

UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Panamá, 13 de octubre de 2020

Señores
PRIVAL BANK, S.A.
Agente de Pago, Registro y Transferencia
Ciudad.-

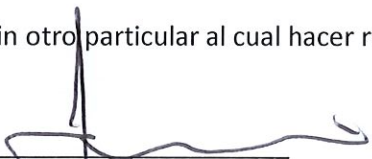
Referencia: Calificación de Riesgo – Unicorp Tower Plaza, S.A.

Estimados Señores:

En referencia a la Oferta Pública de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A., por hasta la suma de veintiocho millones de dólares (\$28,000,000.00) y amparada por la Resolución SMV No. 207-12 de 22 de junio de 2012, hacemos de su conocimiento que la Calificadora de Riesgo PCR decidió ratificar la calificación crediticia de “paA-” y ha asignado perspectiva “Negativa” a los Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A.

Adjunto a la presente nota podrá encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular al cual hacer referencia,



Juan Carlos Fábrega
Representante Legal

**UNICORP TOWER PLAZA, S.A.
Bonos Corporativos**

Comité No. 59/2020

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 18 de septiembre de 2020

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

Rodrigo Ortega
rortega@ratingspcr.com

Iolanda Montuori
imontuori@ratingspcr.com

(502) 6635 - 2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	dic-19
Fecha de comité	17/05/2019	18/09/2020
Bonos Corporativos SMV 207-12	PA A-	PA A-
Perspectiva	Estable	Negativa

Significado de la Calificación

Categoría A. Emisión de Largo Plazo: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. A las categorías descritas se pueden asignar los signos "+" ó "-" para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

Racionalidad

La calificación del Programa de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A. se fundamenta en la reducción de los flujos proyectados para el repago de la deuda, provenientes de la situación actual, a pesar de las adecuadas garantías de la emisión. Asimismo, se reconocen los apropiados niveles de solvencia y la holgada liquidez en conjunto con la trayectoria de su administradora.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **Adecuada cobertura sobre la deuda proyectada.** De acuerdo con la información financiera de Unicorp Tower Plaza, S.A., la cobertura de EBIT sobre el pago de intereses para el 2018 fue de 2.51 veces y en 2019 se situó en 2.29 a pesar de un leve aumento en los gastos tanto administrativos como financieros. Asimismo, se proyecta una cobertura de 1.91 veces en 2020 y de 2.15 veces en 2021 a partir del ajuste al contrato del IFARHU reflejando la disposición gubernamental del 2020; no obstante, se considera una cobertura del resto de año en 2.73 veces.
- **Garantías de la emisión.** La emisión de la serie senior de bonos corporativos está respaldada por un Fideicomiso de Garantía, en donde el patrimonio está conformado por la primera hipoteca y anticresis con limitación a derecho de dominio del inmueble en la finca 34029, tomo 827, folio 452 y, los cánones de presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento celebrados sobre los locales que conforman el mismo bien inmueble. Al 31 de diciembre 2019, la cobertura de la garantía hipotecaria sobre la deuda es de 1.95 veces, superando el mínimo exigido de 1.3 veces.
- **Apropiado flujo proyectado.** La entidad realizó proyecciones financieras para un período de cinco años, para diciembre 2019, los ingresos totales, excluyendo el ingreso por revaluación de las propiedades de inversión, totalizaron B/. 2.8 millones y se proyecta para 2020 ingresos totales por B/. 2.3 millones, por lo que se estima un decrecimiento de 17.9%. A la fecha de la revisión, los gastos administrativos, sin considerar otros impuestos, totalizaron en B/. 553 miles, para 2020 se proyecta que los gastos administrativos serán de B/. 362.4 miles, evidenciando un decremento de 34.5%, donde la principal disminución se proyecta en honorarios por servicios profesionales. Cabe resaltar que dichas proyecciones se basan en la renovación de los dos contratos de arrendamiento bajo su administración, los cuales se ven afectados por la crisis del covid-19.
- **Niveles de solvencia y liquidez.** A diciembre de 2019, el patrimonio está integrado por capital adicional pagado (83.1 %), ganancia acumulada (16.8 %) y acciones comunes (0.1 %), totalizando B/. 16.8 millones mostrando un decremento interanual de B/. 26.9 millares (-0.2 %) considerando que en 2018 se reconoció un incremento en el

valor razonable de la propiedad mediante avalúo. A raíz de lo anterior reflejó un nivel de endeudamiento patrimonial mayor al año anterior, ubicándose en 0.85 (diciembre 2018: 0.83 veces), como consecuencia de la leve contracción del patrimonio. La entidad registró un nivel de liquidez corriente de 1.10 veces, considerablemente mayor al año anterior (diciembre 2018: 0.01 veces), debido a la reclasificación de los bonos por pagar al pasivo corriente en B/. 14 millones por su vencimiento el 29 de junio de 2019.

- **Dependencia de los contratos y administración de PREF.** La entidad cuenta con contratos de alquiler con la Universidad Interamericana de Panamá (UIP) por un plazo de 10 años que concluye en 2021 y con el Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos en nombre del Estado (IFARHU) por 1 año que concluye el 31 de diciembre de 2020; sin embargo, no se tienen contratos de renovación automática. Los flujos de dichos contratos afectan directamente a Prival Real Estate Fund quien es dueña del 100% de Unicorp Tower Plaza, S.A y que cuenta con el respaldo de Grupo Empresarial Prival.
- **Contracción de los ingresos y de los indicadores de rentabilidad.** A la fecha de análisis, la fecha de análisis los ingresos por alquileres y cuotas de mantenimiento totalizaron B/. 2.8 millones los cuales mostraron una leve variación a la baja en comparación al año anterior (-1 %). Sin embargo, en el año 2019, no se reconoció el ingreso por cambio en el valor razonable en las propiedades de inversión a diferencia del año anterior en el que se presentó una ganancia en el valor razonable de B/. 1.4 millones. Por lo tanto, la utilidad neta de la entidad se posicionó en B/. 1.3 millones y fue menor interanualmente en B/. 2.6 millones (-48.1 %) como consecuencia de la reducción de los ingresos por no presentar ganancias por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. Dada esta disminución en el resultado del ejercicio, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE mostraron contracciones interanuales al pasar de 8 % y 14.7 %, en diciembre de 2018, a 4.1 % y 7.6 %, respectivamente, a la fecha de análisis.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado el 09 de noviembre de 2017.

Información Utilizada para la Calificación

1. **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes de diciembre de 2014 a diciembre 2019.
2. **Emisión:** Prospecto Informativo de Bonos Corporativos y Proyecciones Financieras de 2019 a 2023

Hechos de Importancia

- Como parte de la estrategia de Unicorp Tower Plaza, S.A. la Serie de Bonos Senior fue renovada en 2019.
- Según la Contraloría General de la República se informó que no se refrendarán prorrogas o nuevas contrataciones con cargo al presupuesto 2020 cuyo valor de canon de arrendamiento mensual sea superior a \$10.00 por metro cuadrado a raíz de la situación económica derivada del covid-19.

Contexto Económico

Para diciembre de 2019, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue siendo lenta y avanza tenuemente. Para el 2019, el crecimiento estimado de la región fue de 0.1 %, mostrando un crecimiento débil; aunque se proyecta que se recupere en los siguientes periodos y presente un crecimiento de 1.6 % y 2.3 % para 2020 y 2021, correspondientemente. Cabe mencionar que, según datos del FMI, la tasa de crecimiento de 2019 es la más baja desde 2016, año en el que la región sufrió una contracción de 1 % tras el estancamiento en 2015. El decrecimiento en la aceleración vivida en 2019 se debe, entre otras cosas, a las sostenidas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de las materias primas, las cuales son una importante fuente de ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en países clave de la región también tuvieron un efecto adverso en la tasa de crecimiento. Según datos del FMI, México y Chile, dichas tasas sufrieron un recorte en sus perspectivas de crecimiento: el primero, consecuencia de la continua debilidad de la inversión y, el segundo, por las tensiones sociales sufridas durante el último semestre del año. De igual manera, se presentaron tensiones políticas y sociales en países como Ecuador, Bolivia y Perú, lo que mitiga el crecimiento de la región y aumenta la incertidumbre. Sin embargo, estas condiciones adversas se vieron moderadas por una revisión del crecimiento al alza de Brasil, tras una mejora de la postura del gobierno respecto a las pensiones y el sector minero, lo que mejora las condiciones de inversión en el país. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, a causa de la situación actual del COVID-19, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. El crecimiento de Panamá para el 2019, según datos del Banco Mundial, es de 3.5 %, menor al promedio de los últimos 5 años de 5 %. Esto último, producto de que este año la economía se encontraba en un periodo de recuperación económica, arrastrada de 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios, los cuales son sectores importantes para el desempeño de dicho país. Para 2020, el déficit probablemente superará el límite fijado por la regla fiscal de 2,75% del PIB, ya que será necesario respaldar la economía e incrementar el gasto en salud pública dada la actual situación de la COVID-19. Asimismo, se espera que la inflación se mantenga contralada en 2 %. Por su parte, este aumento en su crecimiento actual y proyectado también se ve influenciado por una mayor inversión extranjera directa (IED), la cual, según datos del

Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), a septiembre 2019, había aumentado un 15.9 % (+B/. 4,735 millones) en comparación al mismo periodo del año anterior; influenciado por las actividades de mina y canteras y al comercio al por mayor y minorista. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá creció 3.25 % a septiembre de 2019, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Entre las actividades que tuvieron mejor desempeño al tercer trimestre del año, están comercio y logística; el primero incentivado por mayor demanda mayorista y minorista y el segundo incentivado por las actividades del sistema portuario nacional y las operaciones del canal, el cual se amplió. Asimismo, sectores como el de explotación de minas y canteras, el agropecuario y el de suministro de electricidad y agua, tuvieron un buen desempeño. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.6 % al tercer trimestre de 2019. Según datos del INEC, los ingresos del canal aumentaron 5.9 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento de 11.3 % respecto al mismo periodo de 2018. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable'1, obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero

Contexto Sector

En términos generales, las perspectivas del sector son moderadas para el 2020, considerando que la perspectiva económica puede ser moderada para este período. En términos cualitativos, la reforma a la ley de tasas preferenciales para incentivar los créditos hipotecarios puede mejorar el sector inmobiliario, específicamente en el sector de vivienda, con la esperanza de revitalizar la inversión en el sector de construcción. No obstante, el sector construcción se puede ver afectado desde el punto de vista rentable debido al alza de los salarios para los próximos cuatro años, especialmente en obras del sector público que posee una mayor participación en mano de obra que el sector privado.

Sector Construcción:

El sector construcción se ha visto afectado por el ciclo económico de Panamá, el exceso de oferta en el sector inmobiliario no permite a las constructoras recuperar el capital para invertir en nuevos proyectos. El número de edificaciones culminadas para el tercer trimestre fue mayor al mismo período del año anterior, de igual forma, el número de nuevas edificaciones en vivienda individual se redujo. La agilización de trámites para aprobación de proyectos de construcción por parte de la DOYC podría ser un factor favorable en este sector.

Es importante considerar que la rentabilidad en los proyectos públicos se puede ver afectada debido a la carga de mano de obra y el aumento en los salarios por la convención colectiva 2018-2020. A pesar de que el sector privado tiene una carga menor en mano de obra, debido a uso de maquinaria y equipo, es un factor a considerar y no se puede pasar por alto en dichos proyectos.

Sector Inmobiliario:

Si bien en los últimos años el sector inmobiliario había presentado un crecimiento, la reducción en este sector en septiembre de 2019 es una muestra del desarrollo moderado de los dos últimos años, reflejando la sobreoferta de casas y apartamentos en el país. Según datos del INEC, para el tercer trimestre de 2019 el número de edificaciones culminadas de casas y apartamentos aumentó notablemente, con un total de 4,952 edificaciones (tercer trimestre 2018: 2,403 edificaciones).

Los factores que generan expectativa a la mejora del sector vivienda es la reforma a la ley de tasas preferenciales, incentivando a familias jóvenes y nuevos profesionales que tengan un acceso más flexible a préstamos hipotecarios, para fomentar la venta de casas y apartamentos dentro de la banda de precios entre 120 a 180 mil balboas. En adición, el nuevo gobierno ha mostrado un interés en reactivar la economía de este sector, realizando el pago de deuda de 438.8 a los bancos por concepto de intereses preferenciales.

Análisis de la Institución

Reseña

Unicorp Tower Plaza, S.A., es una sociedad anónima, constituida mediante Escritura Pública 19539 del 20 de mayo de 2012 según las leyes de la República de Panamá. Se dedica principalmente al arrendamiento de bienes inmuebles y es 100% propiedad de Prival Real State Fund, S.A., constituida mediante Escritura Pública No. 5132 del 8 de abril de 2015 según las leyes en Panamá.

El 29 de junio de 2012, la Compañía emitió dos series de bonos corporativos por un total de B/.28,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. La Emisión contiene dos series: la "Serie Senior" por un valor nominal de B/.14,000,000 y su fecha de vencimiento será en 2024 y la "Serie Subordinada" por B/.14,000,000 la cual fue redimida anticipadamente el 30 de septiembre de 2015.

El 21 de diciembre de 2016, según la Resolución No.201-6243, Unicorp Tower Plaza, S. A. como subsidiaria de Prival Real Estate Fund, S. A. fue inscrita bajo el régimen de sociedad de Inversión Inmobiliaria quedando así exenta del pago de impuesto sobre la renta y de aquellas transadas a través de la Bolsa de Valores de Panamá ("BVP") con

títulos debidamente inscritos a la SMV, así como también están exentos los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales y los intereses ganados sobre valores del Estado Panameño e inversiones en títulos valores emitidos a través de la SMV.

Gobierno Corporativo

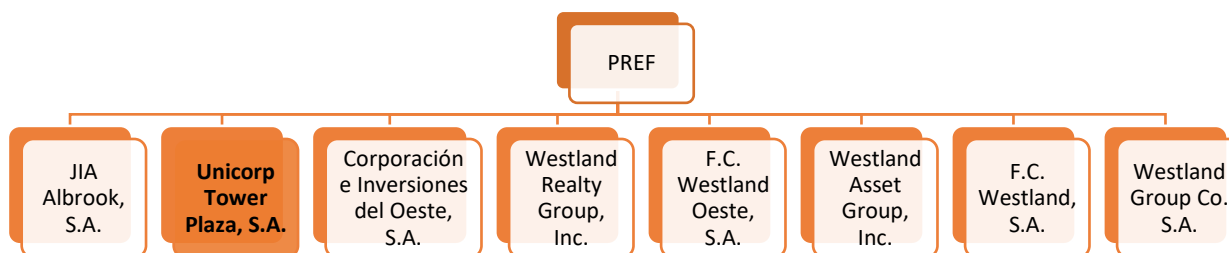
El capital accionario de Unicorp Tower Plaza, S.A., se encuentra integrado por cien (100) acciones comunes, nominativas, con un valor nominal de B/.100 cada una, a la sociedad Prival Real Estate Fund, S.A. De acuerdo con el Pacto Social del Emisor, la entidad podrá emitir únicamente acciones en forma nominativa y con los mismos derechos y privilegios. Cada acción tendrá derecho a un voto en todas las Juntas Generales de Accionistas. No existe ningún acuerdo previo que pudiese en una fecha subsecuente resultar en cambio de control accionario.

La totalidad del capital accionario con derecho a voto es propiedad de la sociedad Prival Real Estate Fund, S.A. por lo que la estructura organizacional se presenta de la siguiente manera:

Accionista	Participación
PRIVAL REAL ESTATE FUND, S.A.	100%

Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

ORGANIGRAMA DE LA SOCIEDAD



Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Según el artículo octavo del Pacto Social, la Junta Directiva será compuesta por un mínimo de 3 directores y un máximo de 11. Esta tendrá el control absoluto y la administración total de los negocios de la sociedad. El nombre de los directores son los siguientes:

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Puesto
Juan Carlos Fábrega	Presidente (director)
Ricardo Pérez Abadía	Director (tesorero)
Jaime Sosa	Director (secretario)

Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

PLANA GERENCIAL

Nombre	Puesto
Rodolfo Duarte	Administrador del Prival Real Estate Fund, S.A.

Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El activo principal del Emisor es el edificio de oficinas Unicorp Tower Plaza, el cual está conformada por la finca 34029, inscrita en el tomo 827, folio 452 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá; cuenta con un nivel de planta baja, seis niveles de estacionamientos y doce niveles de espacios comerciales, ubicada en la avenida Ramón Arias, distrito y provincia de Panamá. Cada uno de los contratos de arrendamiento contiene un periodo inicial no cancelable de 3 a 10 años. En el caso con UIP, cuentan adicionalmente con alquileres anuales indexados a los precios al consumidor. Las renovaciones subsiguientes se negocian con el arrendatario. No se cobra ninguna renta continente.

Esta propiedad se encuentra hipotecada a favor de un fideicomiso de garantía con Prival Trust, S.A., cuyos beneficiarios son los tenedores de la Serie Senior de la Emisión.

Según el artículo décimo del Pacto Social, la entidad podrá dedicarse a las siguientes actividades:

- Llevar a cabo negocio de cualquier naturaleza, dentro o fuera de la República de Panamá.
- Comprar, vender, permutar, arrendar, administrar, comerciar, tener e invertir en bienes muebles o inmuebles de cualquier índole, así como en mercancías, bienes fungibles, efectos personales, productos y demás bienes de cualquier naturaleza o descripción.
- Realizar todo tipo de operaciones comerciales o financieras y vender servicios y prestarlos, y para tal propósito emplear el personal que sea necesario.
- Participar en forma que sea en otras sociedades o compañías, sean panameñas o extranjeras.

- Comprar, vender y en general hacer negocios con acciones, bonos, valores y efectos personales de cualquier naturaleza o descripción.
- Actuar como fideicomitente o fideicomisario o beneficiario de fideicomisos dentro o fuera de la República de Panamá.
- Recibir y/o pagar regalías, comisiones y demás tipos de ingresos o egresos según el caso.
- Celebrar todo tipo de convenios de préstamos, hipotecas, cesiones y contratos o convenios de cualquier índole, incluyendo los de fianza a favor de terceras personas y/o garantías por obligaciones de terceras personas.
- Abrir cuentas bancarias de cualquier clase y disponer respecto de éstas en cualquier banco o establecimiento financiero en cualquier parte del mundo.

Contratos

Universidad Interamericana de Panamá (UIP)

La Universidad Interamericana de Panamá fue aprobada en 1992 por Decreto Presidencial e inició operaciones en 1994, con 90 alumnos matriculados. La Institución va en paralelo al desarrollo del país, con el cual la institución mantiene un firme compromiso. En 2011 se inauguró la nueva sede de Maestrías en Vía Brasil.

El contrato de alquiler es por un plazo de 10 años a contarse a partir del 1 de mayo de 2011. El contrato no puede ser terminado anticipadamente antes del plazo establecido. Al vencimiento del plazo original, las partes podrán de mutuo acuerdo, dentro de un plazo de seis meses antes del vencimiento del plazo original, negociar la prórroga al mismo.

Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos en nombre del Estado (IFARHU)

Esta Institución está dedicada al desarrollo de la formación y aprovechamiento del capital humano, mediante programas y proyectos destinados a la comunidad en general, otorgando becas y créditos educativos para contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de la población nacional.

Los objetivos de la institución son:

- Alcanzar la eficiencia y efectividad de los Programas de Becas y Crédito de la Institución.
- Lograr mayor equidad en la utilización de los fondos destinados por el Estado a la formación profesional de los estudiantes panameños.
- Planificar la formación y el aprovechamiento del recurso humano del país.
- Establecer un Programa de Fortalecimiento Institucional, que incorpore entre otros aspectos, la planificación estratégica y la tecnología.
- Desarrollar un sistema de gestión de la calidad.

El contrato por el arrendamiento de 8,990 mts², el cual tiene un plazo de tres años que concluyen el 31 de diciembre de 2020, el cual está en proceso de renovación para 2021. El contrato puede ser finalizado de manera unilateral por parte del Estado con previa notificación anticipada de dos meses.

Clientes	Metros	Plazo	Vencimiento
IFARHU	8,990 m ²	1 año	31-dic-20
UIP	4,535 m ²	10 años	1-may-21

Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Activos

A la fecha de la revisión, los activos de Unicorp se ubicaron en B/. 31.1 millones, evidenciando un crecimiento interanual de B/. 244 millares (+0.8 %); como consecuencia del incremento en el efectivo y equivalentes de efectivo, los cuales pasaron de B/. 72.9 millares, en diciembre de 2018, a B/. 333.7 millares, a la fecha de análisis. Las propiedades de inversión son los inmuebles que la entidad posee en el edificio Unicorp Tower Plaza y que se encuentran hipotecada a favor de un fideicomiso de garantía con Prival Trust, S.A. Estas propiedades de inversión totalizaron B/. 30.4 millones y no mostraron variación alguna respecto al año anterior. Los activos están integrados por propiedades de inversión (97.6 %), otros activos (0.9%), efectivo y equivalentes (1.1 %) y otros activos (0.7 %).

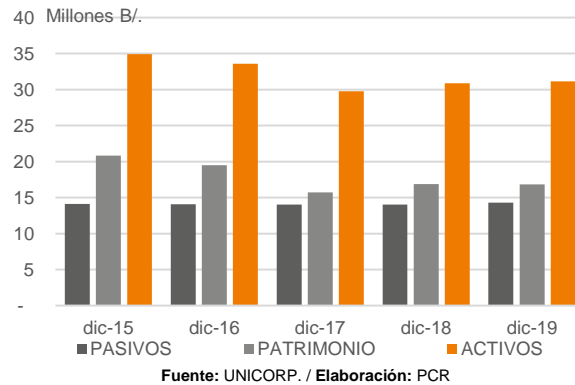
Pasivos

A diciembre de 2019, los pasivos totalizaron B/. 14.3 millones (+1.9 %), teniendo una variación positiva en comparación al año anterior (diciembre 2018: B/. 14 millones), como consecuencia del incremento en los bonos a largo plazo. En el pasivo se puede observar un cambio en la composición de los pasivos, en donde los bonos por pagar que se encontraban en circulación en dos Series Senior, con vencimiento el 29 de junio de 2019, se renovaron en mayo y ahora presentan una fecha de vencimiento el 28 de junio de 2024 con tasa de interés anual fija equivalente al 7 % (2018: 6.5 %). Los bonos representaron el 97.6 % del total de los pasivos, seguido por los otros pasivos (2 %).

Patrimonio

El capital autorizado de la entidad es de B/. 10 millares, dividido en cien (100) acciones comunes, nominativas, con un valor nominal de B/.100 cada una. A la fecha del análisis, el patrimonio presentó un saldo de B/. 16.8 millones, evidenciando un decrecimiento de B/. 26.9 millares (-0.2 %) a raíz del registro de la utilidad neta del 2019 en la cuenta de utilidades acumuladas por B/. 2.5 millones y por el pago de dividendos generando una disminución de B/. 1.3 millones en las utilidades acumuladas. A 2018, se reconoció un incremento a valor razonable de la propiedad mediante avalúo a diferencia de 2019.

BALANCE GENERAL

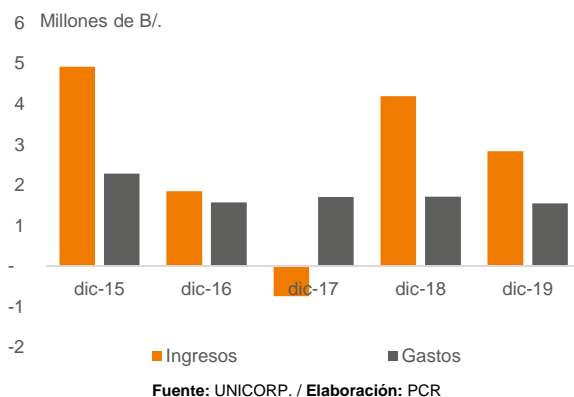


Resultados Financieros

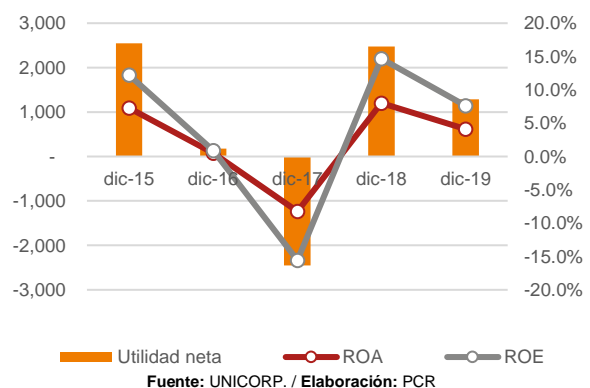
A la fecha de análisis los ingresos por alquileres y cuotas de mantenimiento totalizaron B/. 2.8 millones los cuales mostraron una leve variación a la baja en comparación al año anterior (-1 %). Sin embargo, en el año 2019, no se reconoció el ingreso por cambio en el valor razonable en las propiedades de inversión a diferencia del año anterior en el que se presentó una ganancia en el valor razonable de B/. 1.4 millones. Los gastos administrativos también presentaron un decrecimiento significativo respecto al año anterior de B/. 200.7 millares (-26.6 %), para totalizar un saldo de B/. 552.5 millones. Dentro de estos gastos, los honorarios y salarios representaron el 40.6 % de estos, seguido por los impuestos que representaron el 24.8 % y los gastos de mantenimiento el 14.8 %. El restante 19.8 % de estos gastos, correspondieron a los gastos por seguros y otros. Adicionalmente, los gastos financieros correspondientes a los gastos por intereses y comisiones totalizaron B/. 995.6 millares, representando un leve incremento con relación al año anterior de B/. 40.2 millares (-4.2%).

Por lo tanto, la utilidad neta de la entidad se posicionó en B/. 1.3 millones y fue menor interanualmente en B/. 2.6 millones (-48.1 %) como consecuencia de la reducción de los ingresos por no presentar ganancias por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. Dada esta disminución en el resultado del ejercicio, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE mostraron contracciones interanuales al pasar de 8 % y 14.7 %, en diciembre de 2018, a 4.1 % y 7.6 %, respectivamente, a la fecha de análisis.

INGRESOS Y GASTOS



UTILIDAD E INDICADORES DE RENTABILIDAD

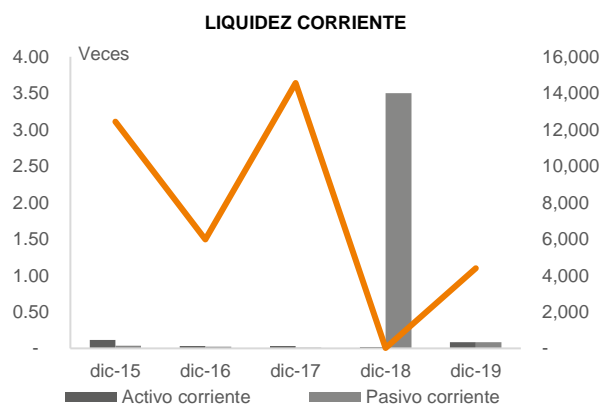


Liquidez

Los activos corrientes se ubicaron en B/. 366.7 millares, presentando un crecimiento interanual de B/. 292.4 millares (+3.94 veces) debido al incremento del efectivo observado en las cuentas bancarias con el banco. A diciembre de 2019, los pasivos corrientes, presentaron una contracción interanual importante de 97.6 % debido a la renovación de los bonos colocados que vencían en el año 2019. Por lo tanto, la entidad registró un nivel de liquidez corriente de 1.10 veces, considerablemente mayor al año anterior (diciembre 2018: 0.01 veces), debido a la reclasificación de los bonos por pagar al pasivo corriente en B/. 14 millones por su vencimiento el 29 de junio de 2019.

INDICADORES DE LIQUIDEZ	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Capital de trabajo (Miles B/.)	310	45	99	-13,929	33
Liquidez corriente	3.11	1.49	3.64	0.01	1.10
Activo corriente (Miles B/.)	458	137	137	74	367
Pasivo corriente (Miles B/.)	147	91	38	14,003	334

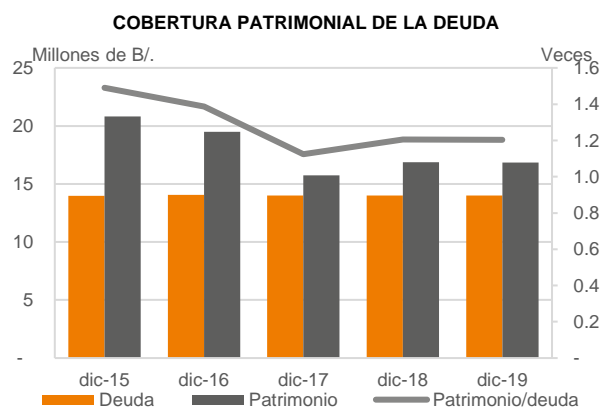
Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR



Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Solvencia y endeudamiento

A la fecha de la revisión, la deuda se encuentra integrada por la serie Senior de Bonos Corporativos por B/.14 millones, el cual representa el 97.6 % del total de pasivos. El patrimonio está integrado por acciones comunes (0.1 %), capital adicional pagado (83.1 %) y ganancia acumulada (16.8 %) totalizando B/. 16.8 millones mostrando un leve decremento de B/. 26.9 millares (-0.2 %) debido a la reducción de ganancias acumuladas por el resultado positivo de 2018. A raíz de lo anterior, la institución reflejó un nivel de endeudamiento (pasivo / patrimonio) de 0.85 veces (diciembre 2018: 0.83 veces).



Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor:	Unicorp Tower Plaza, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Resolución SMV No. 207-12 Modificada mediante Resolución SMV No.313 el 29/05/2015
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Monto autorizado:	US\$ 28,000,000
Series:	Serie Senior: Hasta US\$. 14,000,000 Serie Subordinada: Hasta US\$. 14,000,000
Forma y denominación de los bonos:	Esta Emisión es ofrecida en denominaciones o múltiplos de MIL DOLARES (US\$1,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los Bonos serán emitidos en forma global o macrotítulos, registrada y sin cupones.
Fecha de oferta:	29 de junio de 2012
Plazo de la emisión:	Serie Senior: 5 años Serie Subordinada: 50 años
Fecha de vencimiento:	Serie Senior: 28 de junio de 2024 Serie Subordinada: 29 de junio de 2062
Tasa de interés:	Serie Senior: 7% anual sobre saldo insoluto Serie Subordinada: 12% anual sobre saldos insolutos
Pago de intereses:	Serie Senior: Intereses pagaderos trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, hasta su fecha de vencimiento o hasta su redención anticipada. Serie Subordinada: Intereses pagaderos semestralmente los días 30 de junio y 31 de diciembre de cada año, hasta su fecha de vencimiento o hasta su redención anticipada. Los pagos podrán ser totales o parciales, y están sujetos al cumplimiento de la Condición Especial de la Serie Subordinada.
Condiciones para pago de intereses subordinados:	Para cualquier Período de Interés, el Emisor sólo podrá pagar los intereses correspondientes a la Serie Subordinada total o parcialmente en sus respectivas fechas de pago, de tener los fondos líquidos suficientes luego de que se hayan pagado o realizado los siguientes gastos o pagos, en el siguiente orden de prioridad: a) Que se haya cancelado la totalidad del Saldo Insoluto de los Bonos de la Serie Senior; b) Gastos operativos, reparaciones e impuestos del Emisor, dados por naturaleza del negocio de arrendamiento y administración de un edificio; y c) se cumpla con la Cobertura de Servicio a la Deuda (CSD).
Pago de capital:	El capital de la Serie Senior y de la Serie Subordinada, cada una, será pagado mediante un solo abono por el monto total de cada Serie en sus respectivas Fechas de Vencimiento.
Redención Anticipada:	El Emisor podrá, a su entera disposición, redimir voluntariamente estos Bonos, ya sea total o parcialmente, al 100% de su Saldo Insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.
Fuente de pago:	El pago del capital de los Bonos a su vencimiento provendrá del giro normal del negocio y no provendrá de un fondo específico, y se efectuará con los activos líquidos del Emisor o con fondos producto de un nuevo financiamiento.
Garantías y respaldo:	Serie Senior: La Serie Senior está respaldada por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio está comprendido primordialmente hasta por las siguientes garantías, según dispone dicho Fideicomiso de Garantía: a. Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre el Bien Inmueble cuyo valor es suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. b. Cesión suspensiva e irrevocable de los cánones presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento celebrados sobre los locales que conforman el Bien Inmueble del que trata el punto anterior. c. Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes o por aquellos otros Fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. d. Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución). En caso de colocaciones posteriores, el Emisor contará con un período de sesenta (60) días calendarios para otorgar garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías. El Agente de Pago y Registro podrá autorizar el reemplazo del Bien Inmueble otorgado como garantía de la Emisión, siempre y cuando el valor de los bienes otorgados en reemplazo, cumpla con la condición de Cobertura de Garantías, o sean reemplazados temporalmente por efectivo equivalente al 80% del valor de avalúo del Bien Inmueble a liberar, efectivo que posteriormente podrá ser reemplazado por otro Bien Inmueble cuyo valor cumpla con la condición de Cobertura de Garantía, a solicitud del Emisor.
Uso de los fondos:	Los fondos de la Emisión fueron utilizados para financiar la adquisición del edificio comercial Unicorp Plaza y pagar los demás gastos relacionados con la adquisición y la presente Emisión.
Estructurador y Agente de Pago:	Prival Bank, S.A.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Prival Securities Inc.
Fiduciario:	Prival Trust, S.A.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)

Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Características de la emisión

Pagos a capital

Todo pago a capital bajo los Bonos Globales se hará al Tenedor Registrado de los mismos. No será responsabilidad del Agente de Pago y Registro mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales ni por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles pues ese pago se hará a LatinClear como Tenedor Registrado.

Serie Senior:

El capital de los Bonos de la Serie Senior será pagado mediante un sólo abono por el total de la Emisión en la Fecha de Vencimiento.

Serie Subordinada:

El capital de los Bonos de la Serie Subordinada será pagado mediante un sólo abono por el total de la Emisión en la Fecha de Vencimiento, luego de que haya sido cancelada en su totalidad la Serie Senior.

Redención anticipada

Serie Senior: El Emisor podrá, a su entera disposición, redimir voluntariamente la Serie Senior, ya sea total o parcialmente, a partir del primer año de vigencia al 100% del monto de su saldo insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de un millón de dólares (US\$1,000,000.00), a menos que el saldo insoluto de la Serie Senior sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del saldo insoluto de la Serie Senior. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie Senior.

Serie Subordinada: Los Bonos de la Serie Subordinada podrán ser redimidos parcial o totalmente una vez se haya cancelado en su totalidad el Saldo Insoluto de los Bonos de la Serie Senior. No aplicará ninguna penalidad de prepago para redención anticipada de la Serie Subordinada. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, la redención anticipada no podrá ser menor de cien mil dólares (US\$100,000), a menos que el Saldo Insoluto de la Serie Subordinada sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto de la Serie Subordinada.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente la Serie Senior o Serie Subordinada, sujeto a los términos y condiciones descritos en los respectivos Bonos, así se lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en dos (2) periódicos de la localidad, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción del saldo redimida de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago y Registro las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada. Sin perjuicio de lo anterior, si un cambio en materia fiscal afecta adversamente las perspectivas del Emisor, entonces el mismo podrá, con la debida aprobación del Agente de Pago y Registro, redimir completamente la Emisión en cualquier fecha designada como Fecha de Pago sin ninguna penalidad que no sea expresamente exigida por ley. Dicha redención deberá ser por el monto total de la Emisión, y se deberá anunciar al público inversionista con al menos 15 días calendario de anticipación.

Garantías

Serie Senior: La Serie Senior está respaldada por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio está comprendido primordialmente hasta por las siguientes garantías, según dispone dicho Fideicomiso de Garantía:

- Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre el Bien Inmueble ubicado en la finca 34029, tomo 827, folio 452, cuyo valor es suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.
- Cesión suspensiva e irrevocable de los cánones presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento celebrados sobre los locales que conforman el Bien Inmueble del que trata el punto anterior.
- Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes o por aquellos otros Fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.
- Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución).

En caso de colocaciones posteriores, el Emisor contará con un período de sesenta (60) días calendarios para otorgar garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías.

El Agente de Pago y Registro podrá autorizar el reemplazo del Bien Inmueble otorgado como garantía de la Emisión, siempre y cuando el valor de los bienes otorgados en reemplazo, cumpla con la condición de Cobertura de Garantías, o sean reemplazados temporalmente por efectivo equivalente al 80% del valor de avalúo del Bien Inmueble a liberar, efectivo que posteriormente podrá ser reemplazado por otro Bien Inmueble cuyo valor cumpla con la condición de Cobertura de Garantía, a solicitud del Emisor.

Garantía	Monto (US\$)	Condición	Cobertura
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre bienes inmuebles.	US\$. 27,375,422	El valor que deberá tener el Bien Inmueble dado en garantía representará al menos ciento treinta por ciento (130 %) del Saldo Insoluto de los Bonos de la Serie Senior.	196%
Cesión suspensiva e irrevocable de los cánones presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento. Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes.	N/A	No se establecen condiciones sobre cobertura en el prospecto de la emisión, salvo que se podrá retirar el bien inmueble del fideicomiso si se aporta temporalmente efectivo equivalente al 80% del valor del avalúo del inmueble a liberar, mientras se aporta un nuevo bien inmueble al fideicomiso.	N/A

Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Cobertura de Garantías

Es el valor que debe tener el Bien Inmueble dado en garantía de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio, el cual es determinado por un valuador independiente aceptable al Agente de Pago y Registro, valor que representará al menos ciento treinta por ciento (130%) del Saldo Insoluto de los Bonos de la Serie Senior.

En miles de B/.	2015	2016	2017	2018	2019
Serie Garantizada	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
Propiedades y mejoras dadas al fideicomiso	33,500	32,550	29,000	30,379	27,375
Garantía/Deuda	2.39	2.33	2.07	2.17	1.96
Mínimo requerido	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30

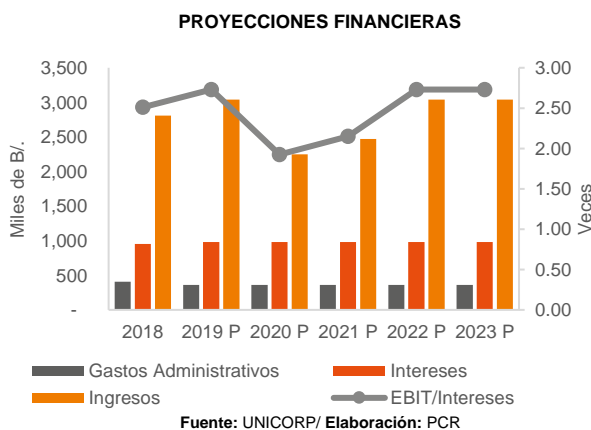
Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Uso de los fondos

El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US\$27,425,298, de los cuales aproximadamente US\$27,000,000 (98.45%) fueron utilizados para financiar la adquisición del edificio comercial Unicorp Plaza y el resto, aproximadamente US\$425,298 (1.55%) fueron utilizados para pagar los demás gastos relacionados con la Emisión.

Proyecciones Financieras

La entidad realizó proyecciones financieras para un período de cinco años, para diciembre 2019, los ingresos totales, excluyendo el ingreso por revaluación de las propiedades de inversión, totalizaron B/. 2.8 millones y se proyecta para 2020 ingresos totales por B/. 2.3 millones, por lo que se estima un decrecimiento de 17.9%. A la fecha de la revisión, los gastos administrativos, sin considerar otros impuestos, totalizaron en B/. 553 miles, para 2020 se proyecta que los gastos administrativos serán de B/. 362.4 miles, evidenciando un decremento de 34.5%, donde la principal disminución se proyecta en honorarios por servicios profesionales.



La cobertura de EBIT sobre el pago de intereses para el 2018 fue de 2.51 veces y en 2019 se situó en 2.29 a pesar de un leve aumento en los gastos tanto administrativos como financieros. Asimismo, se proyecta una cobertura de 1.91 veces en 2020 y de 2.15 veces en 2021 a partir del ajuste al contrato del IFARHU reflejando la disposición gubernamental del 2020; no obstante, se considera una cobertura del resto de año en 2.73 veces. Para el análisis no se consideró amortización de capital, debido a que, según el prospecto informativo, el pago a capital se hará al vencimiento y en 2019 se renovó por 5 años más.

(En miles de B/.)	2018	2019	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P
Ingresos	2,807	2,833	2,249	2,470	3,038	3,038
Gastos Administrativos	409	553	362	362	362	362
EBIT	2,398	2,281	1,886	2,108	2,675	2,675
Intereses	955	996	980	980	980	980
Flujo neto de intereses y gastos	1,443	1,285	906	1,128	1,695	1,695
EBIT/Intereses	2.51	2.29	1.92	2.15	2.73	2.73

Fuente: UNICORP/ Elaboración: PCR

Para diciembre de 2019, los ingresos proyectados se vieron afectados por menores ingresos en alquiler ante las proyecciones realizadas en B/. 204.6 millares tanto en los arrendamientos cobrados en IFARHU y el arrendamiento de UIP. Asimismo, los gastos de intereses, gastos generales y administrativos fueron superiores a los reportados en los estados financieros, producto de que las comisiones no se encontraban contempladas en las proyecciones; lo que origina que la institución tenga un flujo de caja menor al proyectado.

A 2020, se ve una reducción en los ingresos provenientes de IFARHU considerando las nuevas disposiciones gubernamentales resultando en un precio de arrendamiento por mt2 desde B/. 14.00 a B/. 10.00, reduciendo los ingresos totales de Unicorp en B/. 0.7 millones, no obstante, la cobertura del servicio sobre la deuda ante el EBIT se sitúa en 1.92 veces proyectado.

Anexos

Balance General (Miles de B/.)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo					
Activo corriente	458	137	137	74	335
Efectivo y equivalentes de efectivo	456	1	1	73	334
Cuentas por cobrar clientes	1	136	136	1	1
Activo no corriente	34,465	33,443	29,628	30,808	30,760
Propiedades de inversión	33,500	32,550	29,000	30,379	30,379
Mobiliario y equipo neto	1	1	-	-	-
Cuenta por cobrar accionista	-	-	100	165	165
Otros activos	965	893	527	264	216
Total Activo	34,923	33,580	29,764	30,882	31,095
Pasivo					
Pasivo corriente	147	91	38	14,003	334
Bonos por pagar, neto	-	-	-	13,995	-
Financiamiento recibido	-	89	15	-	52
Otros pasivos	147	2	23	8	282
Pasivo no corriente	13,966	13,990	13,991	9	13,949
Bonos por pagar, neto	13,964	13,974	13,984	-	13,938
Otros pasivos	2	16	7	9	11
Total Pasivo	14,113	14,082	14,029	14,012	14,283
Patrimonio					
Acciones comunes	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
Ganancia acumulada	6,800	5,488	1,726	2,861	2,834
Total Patrimonio	20,810	19,498	15,736	16,871	16,844
Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de B/.)					
Ingresos	4,910	1,848	- 746	4,186	2,833
Alquileres	2,599	2,730	2,732	2,738	2,558
Cuota de mantenimiento	56	68	68	68	275
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,500	- 950	- 3,550	1,379	-
Otros ingresos	755	0	4	1	-
Gastos de intereses y comisiones	1,495	941	955	955	996
Gastos de intereses	1,483	929	943	943	984
Gastos de comisiones	12	12	12	12	11
Gastos generales y administrativos	784	630	750	753	553
Salarios y beneficios a empleados	92	96	102	105	99
Honorarios y servicios profesionales	263	65	74	119	126
Depreciación	1	0	-	-	-
Seguros	32	36	33	37	34
Impuestos	88	250	369	345	137
Mantenimiento	153	73	109	79	82
Otros	155	110	63	69	75
Ganancia antes del impuesto sobre la renta	2,632	277	- 2,450	2,477	1,285
Impuesto sobre la renta	83	100	-	-	-
Utilidad neta	2,549	177	- 2,450	2,477	1,285

Fuente: UNICORP/ Elaboración: PCR