

BERBEL INVESTMENTS, CORP.

28 de diciembre de 2024

COMUNICADO DE HECHO DE IMPORTANCIA

Señores
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ
Ciudad. – República de Panamá

Estimados señores:

Hacemos referencia a la emisión pública de bonos corporativos por un monto de hasta Cien Millones de Dólares (US\$100,000,000.00), moneda del curso legal de los Estados Unidos de América, realizada por Berbel Investments, Corp. (el “Emisor”) y aprobado mediante Resolución SMV No. 510-19 del 18 de noviembre de 2019 y a su vez admitido para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. el 25 de noviembre de 2019.

Remitimos actualización del informe de calificación de riesgo emitido por la calificadora Pacific Credit Rating PCR. Adjunta a la presente carta, dicho informe.

Sin más, nos es grato suscribirnos y agradecerles.

Atentamente,

BERBEL INVESTMENTS, CORP.

José Manuel Bern
Presidente y Representante Legal

**Berbel Investments Corp. (Acqua Beach Corp.)
Programa Rotativo de Bonos Corporativos**

Comité No. 133/2024

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023

Fecha de comité: 19 de diciembre 2024

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

David Rodríguez
droduiguez@ratingspcr.com

Fredy Vásquez
evasquez@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información		dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fecha de comité		14/11/2019	09/10/2020	23/08/2021	07/10/2022	19/06/2023	19/12/2024
Programa Rotativo de Bonos Corporativos		PA BBB+					
Perspectiva		Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría BBB. Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

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. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

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. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **PA BBB+** al **Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Berbel Investments Corp.** con perspectiva ‘**Estable**’ con información al **31 de diciembre de 2023**. La calificación se fundamenta en estables niveles de rentabilidad producto de ingresos por la venta de apartamentos, contando con niveles de liquidez adecuados. También se consideran los bajos niveles de solvencia y la disminución de los ingresos. Además, se considera la estrategia de redención de bonos anticipada para disminuir los gastos financieros elevados debido a un incremento en las tasas variables. Por último, se consideran las garantías adecuadas sobre la emisión y el respaldo del Grupo Empresas Bern.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Berbel Investments Corp. como emisora de bonos. Acqua Beach Corp. tiene como empresa relacionada a Berbel Investments Corp. cuya actividad principal es dedicarse a la emisión de bonos en y desde la República de Panamá, funcionando como un vehículo financiero. La principal fuente de repago del programa de bonos corporativos proviene de los ingresos de Acqua Beach Corp. en concepto de venta y alquiler de apartamentos.

Disminución en ingresos por venta de apartamentos. A diciembre de 2023, las ventas presentan una reducción significativa (-49%) producto de menores ingresos por venta de apartamentos. De la misma forma, los costos presentan un decremento proporcional al de los ingresos (-49.9%), a pesar de la disminución en las ventas de apartamentos, el margen operativo experimenta una mejora interanual con respecto al periodo anterior, siendo un 11.7% (diciembre 2022: 10.7%). Por otra parte, los arrendamientos continúan con una tendencia al alza, teniendo un incremento de 6.2% para el periodo de análisis. Acqua Beach Corp. obtiene beneficios por tercer periodo consecutivo. Sin embargo, con una reducción interanual de -40.6%. Además, las propiedades disponibles para la venta muestran una disminución menos pronunciada en comparación con la experimentada en el periodo anterior, esto debido a menores ingresos por venta de apartamentos y por ende a un decremento en la utilidad neta. Por lo que, el indicador ROA desmejora (-0.91 p.p), mientras que el

patrimonio aumenta gracias a la generación y retención de utilidades, así como una reducción en el ROE. Esto se debe a que el patrimonio experimenta incrementos constantes interanualmente debido a las ganancias retenidas, lo que resulta en un aumento del patrimonio y una disminución del indicador ROE. En periodos anteriores, el indicador ROE se mantenía elevado debido a que el patrimonio era significativamente menor que los activos, aunque en el periodo analizado sigue considerándose elevado.

Adecuada cobertura sobre la deuda. A diciembre 2023, Berbel Investments Corp. presentó gastos financieros por B/. 1.5 millones, lo que significó un decremento de (-4.5%). Esto significa que, sus operaciones proporcionan una cobertura sobre gastos financieros de 3.6 veces mayor a la proyección inicial de la entidad demostrando que la empresa se encuentra en una adecuada posición para cumplir con sus compromisos financieros. Adicional, se muestra una cobertura sobre el servicio de deuda en 1.33 veces, lo cual cubre de manera suficiente el 100% del total de los gastos, de igual forma la cobertura es mayor a la proyección. Por lo tanto, se considera que la entidad cuenta con la capacidad adecuada de cumplir con sus obligaciones financieras

Apropiadas Garantías de la emisión de las Series A y B. Las series están garantizadas por Acqua Beach Corp. y cuentan con un Fideicomiso de Garantía que garantiza y respalda la emisión. El cual contendrá los siguientes bienes y derechos, aportes a una cuenta fiduciaria, derechos de la primera hipoteca sobre las fincas que conforman el edificio de apartamentos Royal Palm, cesión irrevocable e incondicional de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble, la cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de Venta de las Fincas de Royal Palm y cualquiera de otros bienes, derechos o dinero que se traspasen al Fiduciario. Las garantías hipotecarias cubren 184% del saldo total de los bonos en circulación cumpliendo con los valores mínimos y superando el 100% por lo que se consideran holgadas para garantizar el pago.

Nueva estrategia de amortización del programa de bonos. El programa de bonos se encuentra emitido en dos series con tasa de interés variable tomando como referencia la tasa SOFR, y con el incremento de esta última, los gastos por intereses han sido mayores a los esperados. A manera de respuesta, se ha decidido realizar amortizaciones al programa de bonos con el objetivo de cancelarlos por completo para el año 2025 utilizando el flujo libre que se genere de la operación de la empresa, ofreciendo además descuentos por pronto pago y por compras al contado, así como renegociando tasas que mantenían con algunos clientes. Por lo que se espera que sigan las redenciones anticipadas durante próximos periodos.

Respaldo del Grupo Empresas Bern. La empresa promotora de Royal Palm, Acqua Beach Corp., y la empresa Emisora del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Berbel Investments Corp., forman parte del Grupo de Empresas Bern, que es uno de los grupos desarrolladores inmobiliarios más grandes de Panamá con más de 40 años de experiencia, lo que le aporta al proyecto y emisión un valor agregado por el *Expertise* y *Know How* al ser el mismo grupo el administrador y desarrollador del proyecto. Asimismo, se toma en cuenta el compromiso social del grupo que, a través de diferentes proyectos, ha contribuido a fomentar la educación, cuidado del medio ambiente y desarrollo social de Panamá.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

Crecimiento constante en los ingresos por venta de apartamentos con una mejora en la eficiencia operativa que permitan incrementar la rentabilidad, así como un crecimiento sostenido en el patrimonio y mejorar niveles de apalancamiento.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

Mostrar un estancamiento en los ingresos y que afecten el flujo de pago de la deuda, y aumento en sus niveles de apalancamiento.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se recibieron comentarios del cliente respecto al informe, así como falta de respuesta a las consultas realizadas.

Limitaciones potenciales (riesgos previsible): Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés por la política monetaria, donde la entidad no sea capaz de trasladar efectivamente los costos asociados.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) con fecha 09 de noviembre de 2017 y la Metodología de calificación de riesgo de bonos, bonos convertibles y de acciones de proyectos y de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa con fecha 09 de diciembre 2018.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera.** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022 a 2023 de Acqua Beach Corp.
- **Proyecciones.** Proyecciones Financieras

Hechos de Importancia

- El 5 de enero de 2023, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. A los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa, la redención corresponde a US\$250.0 miles por cada serie.
- El 18 de abril de 2023, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. A los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa, la redención corresponde a US\$250.0 miles por cada serie.
- El 31 de marzo de 2023 se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el primer trimestre del año de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos, ambas series con tasa de 8.16%.
- El 30 de junio de 2023 se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el tercer trimestre del año de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos, ambas series con tasa de 7.99%.
- El 8 de septiembre de 2023, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de quinientos mil dólares (US\$500,000).
- El 2 de octubre de 2023 se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el último trimestre del año de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos, ambas series con tasa de 8.14%.
- El 26 de octubre de 2023, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de quinientos mil dólares (US\$500,000).
- El 22 de noviembre de 2023, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de quinientos mil dólares (US\$500,000).
- El 2 de enero de 2024 se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el primer trimestre del año 2024 de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos, ambas series con tasa de 8.08%.
- El 11 de enero de 2024, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de quinientos mil dólares (US\$500,000).
- El 26 de febrero de 2024, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. A los bonos emitidos y en circulación de la serie A y B del programa, la redención corresponde a US\$250.0 miles por cada serie.

Contexto Económico

Al cierre del año 2023, la economía panameña registró un crecimiento de 7.3% en el producto interno bruto (PIB), según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), sin embargo, menor al 10.8% registrado en el año 2022. Panamá logró posicionarse como el país con mayor dinamismo de la región. Las actividades que impulsaron el crecimiento fueron la construcción, el comercio al por mayor y menor, el turismo, la Zona Libre de Colón y las actividades financieras, lo cual ha tenido un impacto positivo en la generación de empleo, el desarrollo de diversas industrias y la atracción de inversión extranjera directa. Además, Panamá se destaca como un centro logístico y financiero crucial en la región.

Es importante mencionar que durante el último trimestre del año se registraron eventos importantes que tendrán efectos en la economía del país, el primero consistió en las protestas debido a la renovación del contrato de explotación de cobre entre el Estado y la filial de First Quantum, provocando problemas en la movilización y afectando directamente al sector logístico y agroindustrial, entre otros. Finalmente, la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucional el contrato minero, lo cual tendrá efectos directos en los ingresos del Estado, incrementando el déficit fiscal. Esto destaca la urgencia de fortalecer el sistema de recaudación, controlar los gastos totales y mejorar la gestión de la deuda para mantener la estabilidad financiera y asegurar la sostenibilidad económica a largo plazo. El otro evento importante considerando que el país es un centro relevante de servicios financieros, fue la exclusión de Panamá de la lista de países de alto riesgo en materia de lavado de dinero, blanqueo de capitales y financiamiento al terrorismo de la Unión Europea, lo cual producirá beneficios económicos positivos al país. En adición, la sequía causada por el fenómeno de El Niño afectó la operación del Canal de Panamá provocando la disminución del tráfico de barcos.

Por otro lado, según el informe anual sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), Panamá cerró el año 2023 con una inflación acumulada del 1.5%. Las variaciones significativas se registraron en los grupos de vivienda, agua, electricidad y gas que reportaron alzas en los precios de 9.9%.

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía se desacelere debido a la interrupción de la operación de la minera de cobre y estiman un crecimiento de 2.5% para el año 2024, menor al comportamiento histórico de los últimos años. Panamá tiene como reto fortalecer su posicionamiento fiscal y diseñar estrategias para mejorar la recaudación de impuestos. También se enfrenta a los desafíos climáticos que han afectado la operación del canal afectando el tránsito de barcos causado por los efectos del Niño. Por otro lado, las calificadoras de riesgo se encuentran a la expectativa de las medidas del nuevo gobierno en materia fiscal, transparencia e integración dada la fragmentación que habrá en la Asamblea Nacional, así como la promoción de políticas dirigidas a resolver los problemas sociales y ambientales, lo cual puede tener impacto en la calificación de riesgo del país. A pesar de estos retos, es importante resaltar que Panamá posee un potencial considerable para continuar su crecimiento. Esto se fundamenta en una economía sólida y diversificada en varios sectores, lo que demuestra su resiliencia ante las adversidades. Sin embargo, para aprovechar este potencial, se requiere una gestión cuidadosa y estratégica de los desafíos actuales, así como políticas que fomenten la innovación y el desarrollo sostenible en todos los ámbitos económicos del país.

Se prevé que la inflación se mantenga baja a finales de 2024, en el orden de 2.2 % interanual, y en alrededor del 2.0% en los años venideros. A mediano plazo, se espera que el PIB crezca 4%, mientras que el déficit en cuenta corriente se proyecta en torno al 2% del PIB. Como resultado de lo anterior, se pronostica la pérdida de grado de inversión del país, lo que elevará los costos de endeudamiento externo de Panamá y aumentaría los riesgos de refinanciamiento.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2,2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Contexto Sector

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país de la cual se estiman unos 15 mil empleos menos en el sector que antes de la pandemia y las tasas de interés de la política monetaria que sirven como referencia para otorgar préstamos hipotecarios y pueden impactar en el dinamismo de la economía. Por último, se considera el crecimiento poblacional y el ingreso promedio de las familias.

El mercado inmobiliario en Panamá ha sido foco de atención para inversionistas internacionales que son atraídos por una economía dolarizada y estable, así como incentivos fiscales y representar un punto estratégico del comercio internacional. Además, se destaca por sus paisajes naturales que son un atractivo para turistas de todo el mundo. El desarrollo inmobiliario se concentra en la Ciudad de Panamá con edificios, apartamentos y sectores comerciales. Aunque también se ha observado un crecimiento importante en las regiones costeras por representar destinos turísticos importantes, en las que ya se iniciaron varios proyectos inmobiliarios que culminarán en los próximos años. Además, la administración pública ha ampliado sus esfuerzos con la infraestructura al interior del país para incentivar el desarrollo de esas regiones. A pesar de que el panorama se presente favorable para el sector, se deben cuidar aspectos como el exceso de oferta o cambios en políticas fiscales que desincentiven la inversión extranjera.

Al analizar el crecimiento de las actividades inmobiliarias para el primer semestre del año 2023 en cuanto a producción de mercado del PIB, estas presentan un incremento interanual de B/. 162.7 millones (+13.1%) y una participación con respecto al PIB de 1.8% manteniendo proporciones similares a periodos anteriores.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- **Residencial:** El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- **Comercial:** El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- **Industrial:** El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

Para terminar, el sector inmobiliario cierra el primer semestre 2023 con un buen dinamismo económico siendo mayor al promedio del año 2022. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento de precios en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres sobre todo en el subsector residencial.

Análisis de la institución

Reseña

Empresas Bern, es una empresa panameña constituida en 1978, especializada en construcción, bienes raíces, hotelería y turismo. Ha realizado más de 160 proyectos y entregado más de 9,800 unidades de viviendas. Empresas Bern y sus subsidiarias son empresas panameñas y operan en el territorio de Panamá. También cuenta con programas de sostenibilidad, cuidado del medio ambiente, educación y desarrollo social, tanto para empleados y colaboradores del grupo, como para la comunidad panameña.

Berbel Investments Corp. ("La Emisora") es una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República de Panamá mediante la Escritura Pública No. 155675713 el 08 de febrero del 2019; esta sociedad fue constituida para actuar como la compañía Emisora del Programa Rotativo de Bonos Corporativos que será utilizado para financiar a empresas relacionadas, entre las cuales se encuentra Acqua Beach Corp. con su proyecto 'Royal Palm Beach'. Cabe resaltar que Acqua Beach Corp. es la única subsidiaria del Emisor a la fecha de análisis. El Emisor es una sociedad del Grupo de Empresas Bern y tiene como objetivo dedicarse a la actividad propia de un emisor de Bonos en y desde la República de Panamá. A la fecha del presente prospecto el Emisor no mantiene subsidiarias, sin embargo, forma parte del Grupo de Empresas Bern.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA BERBEL INVESTMENTS CORP.

Nombre	Participación
Herman Bern Pitti	50%
Miriam Esther Barbero Peñaranda	50%

JUNTA DIRECTIVA BERBEL INVESTMENTS CORP.

Nombre	Cargo
José Manuel Bern Barbero	Presidente
Fernando Jesús Barbero	Vicepresidente
Ingrid Bern Barbero	Secretaria
Jacqueline Bern Barbero	Tesorera

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Acqua Beach Corp. ("la Compañía"), fue constituida conforme a las leyes de la República de Panamá mediante la Escritura Pública No. 673833 el 01 de septiembre del 2009. Es una sociedad anónima creada para el desarrollo y la construcción de un proyecto residencial frente al mar llamado 'Royal Palm Beach', el cual cuenta con dos torres de 28 y 21 niveles, con un total de 281 unidades inmobiliarias. Su principal actividad consiste en la venta de unidades inmobiliarias, sin embargo, como giro de negocio alternativo, la Compañía puede optar por el modelo de arrendamiento de unidades inmobiliarias como forma de promover e incentivar la venta de sus propiedades.

Gobierno Corporativo

PCR realizó un análisis con respecto al Gobierno Corporativo de Acqua Beach Corp. Es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. Para diciembre 2021, el capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado totaliza B/. 5,000 y está conformado por 500 acciones comunes, sin valor nominal, las cuales son únicamente nominativas; donde los accionistas finales son Herman Bern Pitti (50 % de participación) y Miriam Esther Barbero Peñaranda (50% de participación).

Según el artículo séptimo del Pacto Social, la Junta Directiva de la compañía consistirá en no menos tres (3) miembros, sin embargo, no podrá exceder de siete (7); en donde estos serán elegidos por la Junta de Accionistas. A la fecha, el Directorio está conformado por tres (3) directores, cuyos cargos son Director Presidente, Director Secretario y Director Tesorero:

JUNTA DIRECTIVA ACQUA BEACH CORP.	
Nombre	Cargo
Fernando Barbero	Director Presidente
María Isabel de Figueroa	Director Secretario
Eddanela de Carrizo	Director Tesorero

Fuente: Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

A pesar de que Acqua Beach Corp. se constituyó en el año 2009, la compañía no inició operaciones hasta el 2016. Su principal actividad consiste en la venta de unidades inmobiliarias, sin embargo, como giro de negocio alternativo, la Compañía puede optar por el modelo de arrendamiento de unidades inmobiliarias como forma de promover e incentivar la venta de sus propiedades.

Se inició el desarrollo del proyecto el 03 de marzo del 2015 y se concluyó en el 2019. Este mantiene un valor comercial de B/. 43.8 millones, de acuerdo con el avalúo realizado por Panamericana de Avalúos, S.A. en noviembre del 2018. El proyecto se encuentra construido sobre un terreno de 9,500.00 m² de área, el cual cuenta con dos torres de apartamentos, que se comunican por el mismo ingreso y que cuentan con 281 apartamentos, estacionamientos y áreas sociales.

Royal Palm es uno de los proyectos de playa desarrollados por Empresas Bern, que se dedica a realizar proyectos inmobiliarios innovadores en zonas privilegiadas de Panamá. Cabe mencionar que la empresa Acqua Beach Corp. es propietaria del proyecto Royal Palm, y que utiliza al mismo como garantía de la emisión de las Series A y B del Programa Rotativo Bonos Corporativos, emitidos por Berbel Investments Corp.

Posición competitiva

La desarrolladora, Empresas Bern, es una empresa con más de 40 años de existencia y experiencia en el sector inmobiliario de Panamá, ha realizado más de 160 proyectos inmobiliarios y entregado más de 9,800 unidades de vivienda; esta se encuentra constantemente en el desarrollo de varios proyectos nuevos en toda Panamá, uno de ellos, Royal Palm; que se encuentra a 50 minutos de la Ciudad de Panamá, en la Playa Gorgona. El inmueble se encuentra ubicado estratégicamente dentro de Panamá Oeste, donde se reportan altas rentas promedio, y donde también el sector se presta para turismo, tanto nacional como internacional, abarcando así un amplio mercado.

El sector cuenta con presencia y consecuente competencia de otros desarrollos inmobiliarios, sin embargo, Empresas Bern cuenta con amplia experiencia, confianza, presencia en el mercado, ubicación geográfica dentro del sector, preciodad competitiva y amenidades de Royal Palm para hacer frente a esta competencia y sobresalir entre los proyectos del sector.

Análisis Financiero

Activos

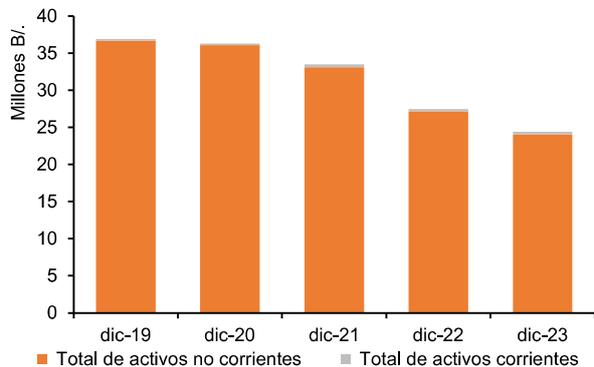
A diciembre 2023, los activos de Acqua Beach Corp. totalizaron B/. 24.4 millones, lo que representa una disminución de B/. 3.0 millones (-11.1%) con respecto al periodo anterior. Esto debido a una disminución en los activos no corrientes por B/. 3.1 millones (-11.4%), principalmente por la variación en el valor de las propiedades disponibles para la venta por B/. 2.9 millones (-11.9%) debido a que, durante el 2023, se vendieron veintiuno (21) unidades inmobiliarias de su inventario. Estas propiedades se registran al valor del costo y a la fecha de análisis cuentan con ciento cincuenta y ocho (158) propiedades disponibles con una superficie total de 12,705.22 metros cuadrados. En adición a lo anterior, desde el 2021 no se registran construcciones en proceso, asimismo, los gastos pagados por anticipado presentaron una disminución representativa de B/. 452.8 miles (-19.8%). Por último, el efectivo presenta una disminución de B/. 8.3 miles (-4.0%) por el pago realizado a compañías relacionadas generando un flujo de financiamiento negativo, a pesar de haber obtenido un flujo de operación positivo.

Respecto a los activos que mostraron un aumento, se encuentran arrendamientos por cobrar que presentaron un incremento de B/. 67.5 miles (+120.2%). Por su parte, las cuentas por cobrar a relacionadas representan un incremento de B/. 320.9 miles (+369.6%) y cabe destacar que, la mayor parte se mantiene distribuida en valores similares para Inmobiliaria K73, S.A. (B/. 196.8 miles) y Casa del Mar Beach Corporation (B/. 209.9 miles). En contraposición, otras cuentas por cobrar en la parte corriente sufrieron una disminución de B/. 8.7 miles (-23.0%) respecto al periodo anterior, asimismo, la cuenta de otros activos en la parte no corriente tuvo un decremento de B/. 63.4 miles (-19.0%).

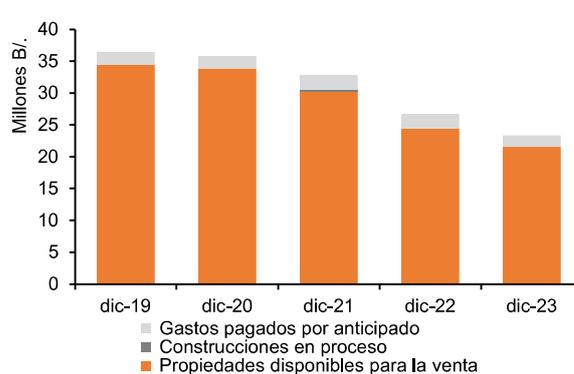
En cuanto a la composición del activo, el activo no corriente representa el 98.6% del total del activo y se compone principalmente de propiedades disponibles para la venta (88.2%), seguido por los gastos pagados por anticipado (7.5%) y cuentas por cobrar a relacionadas (1.7%); en menor proporción se encuentran la cuenta de otros activos (1.1%).

Respecto a los activos corrientes, representan el 1.4% de los activos totales y se componen principalmente por el efectivo y equivalentes, arrendamientos por cobrar y cuentas por cobrar a clientes. Cabe destacar que la proporción de las cuentas del activo corriente y no corriente han mantenido un mismo nivel histórico respecto a sus niveles porcentuales comparados al total del activo.

COMPOSICIÓN DE ACTIVOS POR PLAZO



EVOLUCIÓN ACTIVO FIJO



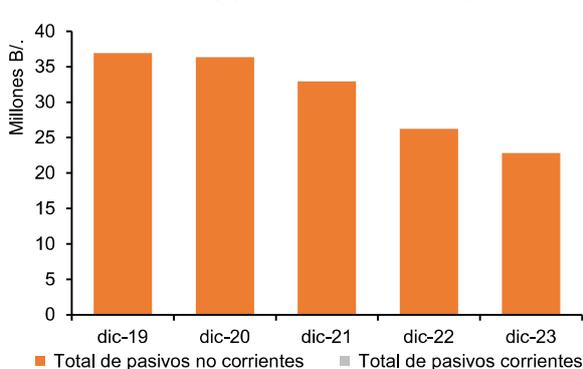
Fuente: Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Pasivos

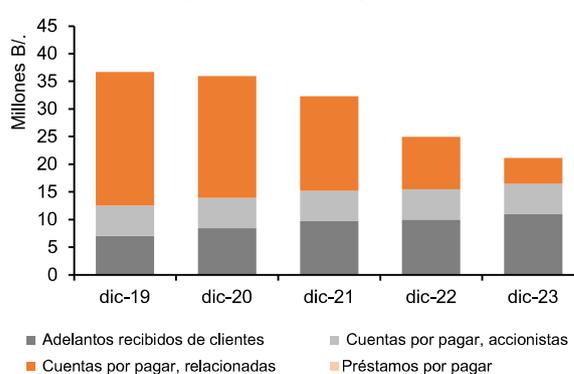
A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron B/. 22.8 millones, mostrando una disminución de B/. 3.4 millones (-12.9%) con respecto al periodo anterior. Esto debido a una disminución en los pasivos no corrientes por B/. 3.4 millones (-12.9%) principalmente por la disminución en las cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/. 4.8 millones (-50.3%), cabe destacar que estas cuentas por pagar se mantienen con Berbel Investment Corp. la cual es la empresa que realizó la emisión de los Bonos Corporativos y ha servido para realizar amortizaciones durante el periodo. En contraposición, la cuenta de otros pasivos presentó un incremento de B/. 430.8 miles (+34.7%) así como el aumento en los adelantos recibidos de clientes por B/. 965.1 miles (+9.7%).

En cuanto a la estructura de los pasivos, este se compone principalmente de los adelantos recibidos de clientes (48.0%), seguido de las cuentas por pagar a accionistas (24.0%) y cuentas por pagar a relacionadas (20.6%). El 7.4% restante lo componen otros pasivos y cuentas por pagar a proveedores. La estructura del pasivo ha permanecido en niveles similares durante los últimos 3 periodos, con la excepción notable de una reducción en las cuentas por pagar a relacionadas, debido a las amortizaciones efectuadas en el programa de bonos. Esta medida contribuirá a disminuir los gastos por intereses.

COMPOSICIÓN POR PLAZO DEL PASIVO



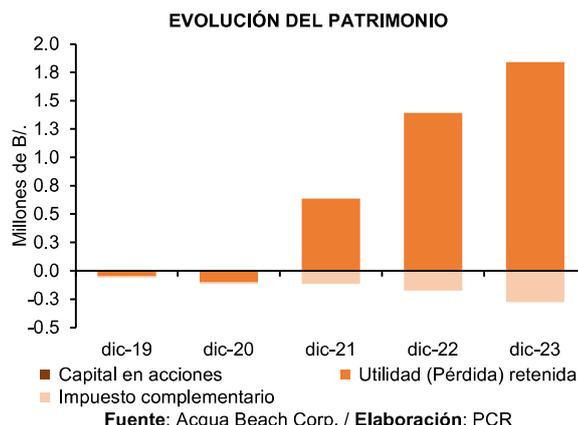
EVOLUCIÓN DE COMPOSICIÓN DEL PASIVO



Fuente: Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Patrimonio

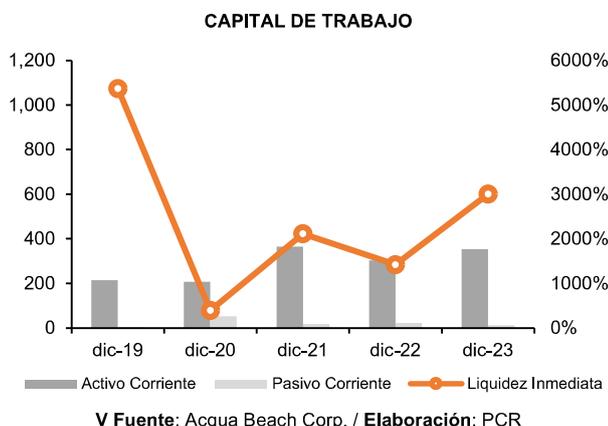
A diciembre 2023, Acqua Beach Corp. presentó un patrimonio de B/. 1.6 millones, lo que representa un incremento de B/. 346.4 miles (+28.5%) como resultado de la generación y retención de utilidades durante el periodo que ascienden a B/. 1.8 millones, una variación de B/. 447.9 miles (+32.3%). El capital en acciones se ha mantenido constante con un valor de B/. 5,000.00 en los últimos años. Es importante destacar que, debido al capital en acciones bajo que mantiene, el patrimonio depende en gran medida de los resultados generados. Este es el tercer periodo consecutivo en el que el patrimonio se mantiene positivo, y se espera que continúe en niveles similares con una tendencia al alza. Además, la capacidad de generación de utilidades permitirá continuar con la amortización de los bonos, tal como se ha estado realizando durante el periodo.



Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes de Acqua Beach Corp. totalizaron B/. 353.4 miles, lo que representa un incremento de B/. 50.55 miles (+16.7%) derivado principalmente por la variación significativa en los arrendamientos por cobrar (+120.2%). A pesar de presentar un decremento en el efectivo (-4.0%) y en otras cuentas por cobrar (-23.0%). Por su parte, los pasivos corrientes al periodo de análisis totalizaron B/. 11.8 miles, lo que representa una reducción de B/. 9.6 miles (-44.8%), cabe destacar que la única cuenta que se considera en el pasivo corriente son las cuentas por pagar a proveedores. Derivado de lo anterior, el capital de trabajo¹ del periodo totalizó B/. 341.7 miles, siendo mayor al presentado el año anterior (diciembre 2021: B/. 281.6 miles), Este incremento sugiere una mayor capacidad para cubrir las obligaciones a corto plazo y por ende un mayor margen de seguridad en la gestión de activos y pasivos. Por último, el indicador de liquidez inmediata se sitúa en 30.03 veces, superando la cifra presentada en el periodo anterior (diciembre 2022: 14.20 veces), es importante destacar que este aumento se debe a gran medida a que la mayoría de las obligaciones se encuentran en el largo plazo (pasivos no corrientes). Durante el periodo analizado, los pasivos corrientes, específicamente las cuentas por pagar a proveedores disminuyen, mientras que los activos corrientes aumentan frente al periodo anterior.

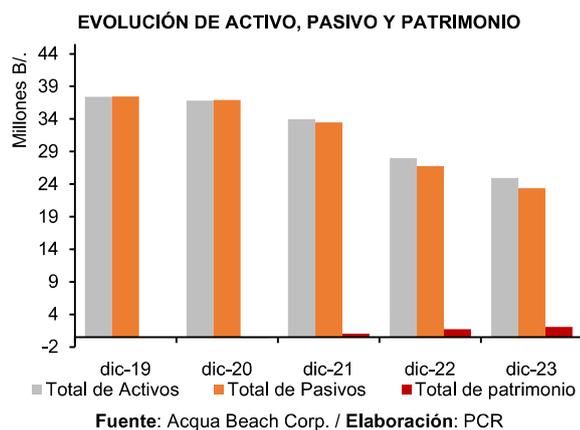
Estos indicadores se consideran holgados, por lo que la empresa no tendrá problemas para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Por último, cabe destacar que en el año 2018 se tenían pasivos corrientes con valor de B/. 27.83 millones producto del vencimiento de un préstamo bancario, sin embargo, esta deuda fue restructurada con la emisión de los bonos y ahora se mantiene una deuda con la empresa relacionada Berbel Investments Corp. que funge como emisora de Acqua Beach Corp.



Endeudamiento

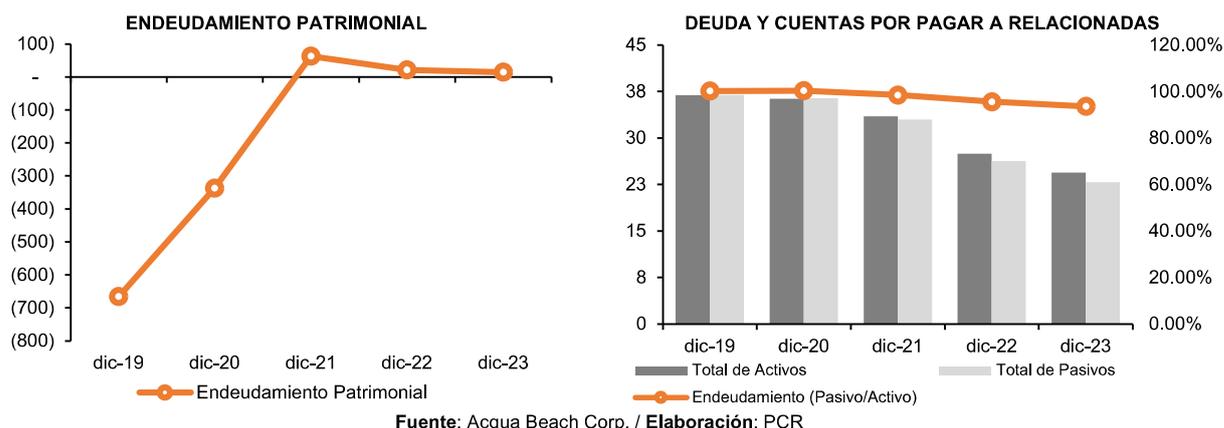
A diciembre 2023, Acqua Beach Corp. tiene activos por B/. 24.4 millones, siendo su principal componente las propiedades disponibles para la venta. Por su parte, tiene pasivos por B/. 22.8 millones, siendo en su mayoría los adelantos recibidos de clientes y un préstamo que mantiene con Berbel Investment Corp. que es la compañía relacionada creada para realizar la emisión de Bonos Corporativos utilizada para cancelar el préstamo bancario que mantenían con Global Bank Corporation. De esta forma, el patrimonio totaliza B/. 1.6 millones, sin embargo, debido a las continuas amortizaciones que se han realizado, se espera que mantenga niveles similares con el tiempo.

¹ Activos Corrientes – Pasivos Corrientes



El endeudamiento patrimonial (pasivos/patrimonio) se sitúa en 14.6 veces, lo que representa una mejora significativa con respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 21.6 veces) aunque se mantiene en niveles elevados, sin embargo, es importante considerar que es común observar estos niveles altos en proyectos de construcción y en el caso de Acqua Beach Corp., se ha priorizado la amortización de la deuda por la emisión de bonos y así disminuir los gastos financieros. En periodos anteriores el indicador se encontraba en negativo a causa de contar con un déficit en el patrimonio por las pérdidas acumuladas, por lo que los indicadores de esos periodos no se consideran comparables.

Por su parte, la razón de endeudamiento (pasivo/activo) se sitúa en 93.6% e históricamente se ha mantenido en niveles similares, lo que significa que se ha financiado principalmente de terceros para llevar a cabo sus operaciones. Sin embargo, es importante considerar que el 24% de las obligaciones se mantienen con accionistas por lo que, en caso de que se consideraran como parte del patrimonio, el endeudamiento se ubicaría aproximadamente en 76%.



Resultados Financieros

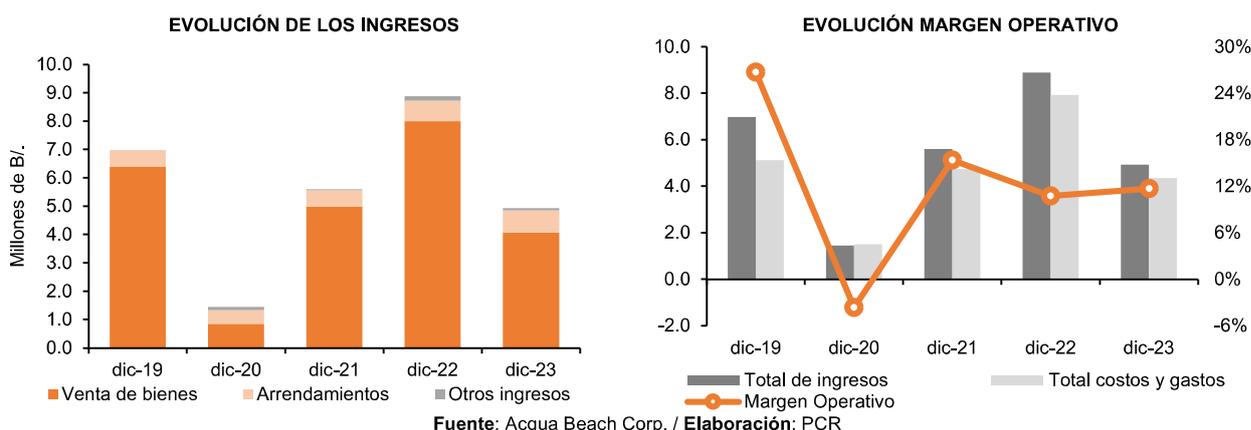
Acqua Beach Corp.

Al periodo de análisis (diciembre 2023), los ingresos totales de Acqua Beach Corp. se ubicaron en B/. 4.9 millones, reflejando así una significativa disminución de B/. 3.9 millones (-49.0%) con respecto al periodo anterior. Lo anterior como resultado de menores ingresos por la venta de apartamentos que se ve reflejado principalmente por una menor disminución de las propiedades disponibles para la venta en el activo no corriente (B/. -2.9 millones), a diferencia de una mayor disminución que experimento el periodo 2022 con respecto al 2021 (B/. -5.8 millones), producto de la recuperación económica presentada especialmente en el sector inmobiliario durante el 2022. De la misma forma, los ingresos por arrendamientos presentaron un incremento de B/. 45.0 miles (+6.2%). En cuanto a la composición de los ingresos, los ingresos por venta de propiedades representan el 82.7%, seguido de ingresos por arrendamientos con el 15.7% y otros ingresos con una participación de 1.6%, cuenta en la que se incluyen los ingresos por incumplimientos de contratos de compraventa de clientes.

Los costos y gastos totalizaron B/. 4.4 millones, mostrando un decremento importante respecto al año anterior de B/. 3.6 millones (-45.1%) como consecuencia de la reducción en los costos operativos que totalizan B/. 2.9 millones, lo que representa una variación de B/. 2.9 millones (-49.9%). Es importante destacar que la reducción de los ingresos está proporcionalmente relacionada a la disminución de los egresos. Los costos operativos, los gastos de reparaciones y mantenimiento son los más significativos para esta disminución en los egresos. Por lo tanto, la reducción del 49% en los ingresos es comparable a la reducción de los egresos en un 45.1%. Asimismo, los gastos generales y administrativos totalizaron B/. 1.4 millones presentando una disminución de B/. 679.1 miles (-31.9%) como consecuencia de una reducción

en los gastos por mantenimiento y reparación por B/. 446.2 miles (-63.2%) así como en los gastos por comisiones internas por B/. 127.7 miles (-36.1%). En cuanto a la composición de los costos y gastos, los costos operativos son los más representativos con el 66.7%, seguido de las comisiones externas (9.4%), gastos por reparaciones y mantenimiento (6.0%) y comisiones internas (5.2%). El restante 12.7% se divide principalmente en honorarios profesionales (2.8%), cuota de mantenimiento (2.1%), impuestos (2.0%), servicios administrativos (1.8%) y gastos de equipamiento (1.8%). Respecto al periodo anterior, la relevancia y composición de los gastos y costos se ha mantenido similar al periodo de análisis.

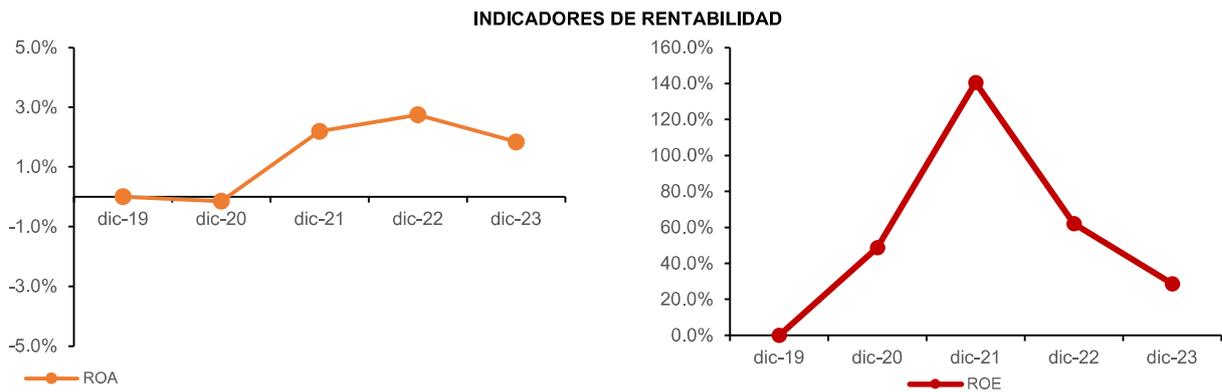
Durante el año 2020, los ingresos se vieron afectados debido a los cierres del país provocados por la pandemia Covid-19, dando indicios de mejora durante el 2021 que finalmente se traducen en una recuperación significativa durante el 2022. Por otra parte, durante el periodo analizado (diciembre 2023) la recuperación experimentada en el periodo anterior se vio afectada por una importante reducción en las ventas. A pesar de esto, la disminución proporcional de los costos y gastos (-45.1%) con respecto a los ingresos (-44.5%) provocó que el margen operativo se situara en 11.7%, superior al presentado durante el periodo anterior (2022: 10.7%), esto debido a una mayor eficiencia en sus operaciones, al disminuir los costos y gastos de manera similar a los ingresos. Por lo que, dependerá de la capacidad de la compañía para generar mayores ingresos y por ende optimizar los resultados en la operación en los próximos periodos.



Rentabilidad

Acqua Beach Corp. presentó una disminución en los ingresos que totalizaron B/. 4.9 millones durante el periodo, lo que representa una variación de B/. 3.9 millones (-49.0%) producto de la reducción de las ventas de bienes realizadas. De la misma forma, los costos y gastos totalizan B/. 4.4 millones, lo que representa un decremento de B/. 3.6 millones (-45.1%) producto de una reducción en los costos operativos, así como en los gastos de reparación y mantenimiento que, al agregar los impuestos con valor de B/. 128.5 miles, se obtiene una utilidad neta positiva por tercer periodo consecutivo con valor de B/. 447.9 miles. Esto representa una significativa reducción con respecto al periodo anterior (diciembre 2022: B/. 753.6 miles). En adición a lo anterior, los activos presentan una disminución de B/. 3.0 millones (-11.4%) producto de las ventas de propiedades realizadas, por lo que, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se sitúa en 1.84%, lo que representa una desmejora con respecto al periodo anterior (2.75%), esto principalmente por la disminución importante de la utilidad neta.

Por su parte, el patrimonio presenta un incremento de B/. 346.3 miles (+28.5%) producto de la generación y retención de utilidades, de esta forma, el mayor incremento proporcional en el patrimonio con respecto a las utilidades provocó que el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se situara en 28.7%, por debajo de lo presentado el periodo anterior (diciembre 2022: 62.0%), este indicador a pesar de su reducción significativa se sitúa de manera adecuada. Sin embargo, desde el 2021 ha mostrado una tendencia a la baja en su resultado. Por último, el indicador ROA en periodos anteriores no se considera comparable debido a que se encontraban en valores negativos mientras que el ROE es positivo debido a la ley de signos por contar con patrimonio negativo, será necesario analizar la evolución y si continua la tendencia positiva en próximos periodos que permitan generar beneficios de forma sostenida.



Fuente: Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Berbel Investment Corp.

A diciembre de 2023, los ingresos por actividades ordinarias de Berbel Investment Corp. se ubicaron en B/. 61.9 miles, presentando un incremento interanual de B/. 19.0 miles (+44.5%), estos ingresos pertenecen a los intereses sobre depósitos en fideicomisos, siendo el único ingreso para la empresa. De la misma manera, los gastos financieros tuvieron una disminución de B/. 71.4 miles (-4.5%) respecto al periodo anterior, esto producto de una reducción por las amortizaciones que se han realizado al programa de bonos, a pesar del continuo incremento en las tasas de interés. Por su parte, los gastos generales totalizan B/. 47.9 miles, lo que representa una reducción de B/. 13.8 miles (-22.4%) producto de un decremento en los gastos por honorarios profesionales.

Derivado de lo anterior, Berbel Investment Corp. presentó una pérdida neta por B/. 1.5 millones, siendo menor a la reflejada en el período anterior (diciembre 2022: B/. 1.6 millones), producto de la disminución en los gastos financieros con las amortizaciones realizadas al programa. Como resultado de las pérdidas del periodo en adición a una disminución en los activos (-25.1%) por la variación en los préstamos por cobrar a relacionadas (-39.5%), se registró un indicador negativo ROA de -15.1%, siendo mayor al periodo anterior (diciembre 2022: -12.1%). Mientras que el patrimonio negativo se sitúa en B/. -7.6 millones y las pérdidas en el periodo muestran un ROE positivo de 19.7%, el ROE no se considera comparable con periodos anteriores (diciembre 2022: 10.9%), ya que tanto el patrimonio como la pérdida neta son negativos. Cabe destacar que esta empresa sirve únicamente como emisora de los bonos, por lo que, no cuenta con operación propia y depende del desempeño de su beneficiaria, Acqua Beach Corp., para realizar los pagos de la emisión. Hasta la fecha de análisis, ha sido capaz de cumplir con los gastos por la emisión sin inconvenientes.

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Corporativos	
Emisor:	Berbel Investments Corp.
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Monto autorizado:	US\$ 100,000,000
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Series:	En tantas series como determine el Emisor, las cuales podrán estar garantizadas o no garantizadas. El Emisor emitirá las Series A y B del Programa Rotativo de Bonos Corporativos. El Emisor, adicionalmente, podrá emitir Series Subsiguientes.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos de forma rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$ 1,000.00) o sus múltiplos.
Plazo de la emisión:	El Programa Rotativo de Bonos Corporativos y sus Series tendrán un plazo de vigencia definido; el cual no podrá ser mayor a diez (10) años.
Fecha de vencimiento:	<u>Series A y B:</u> La fecha de vencimiento de los Bonos de la Serie A, será aquella fecha en que se cumpla el séptimo aniversario contado a partir de su fecha de liquidación. La fecha de vencimiento de los Bonos de la Serie B, será aquella fecha en que se cumpla el séptimo aniversario contado a partir de su fecha de liquidación. <u>Series Subsiguientes:</u> La fecha de vencimiento de cada una de las Series Subsiguientes a ser emitidas, será determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie.
Tasa de interés:	<u>Series A y B:</u> La tasa de interés de la Serie A, devengados sobre saldo insoluto a capital de los Bonos de la Serie, será variable de Libor tres (3) meses más 3 %; sujeto a un mínimo de 6.50% hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla. La tasa de interés de la Serie B, devengados sobre saldo insoluto a capital de los Bonos de la Serie, será variable de Libor tres (3) meses más 3 % sujeto a un mínimo de 7 % hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla. <u>Series Subsiguientes:</u> La tasa de interés de cada una de las Series Subsiguientes a ser emitidas, será determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. Donde la tasa de interés podrá ser fija o variable o una combinación de ambas. *En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia no pudiese determinar la tasa LIBOR, ya sea por su indisponibilidad o porque la misma tasa de referencia cese de existir, entonces el Agente de Pago, Registro y Transferencia utilizará la Tasa de Interés Alterna, en vez de la tasa LIBOR, como base para la determinación de la tasa de interés de los Bonos de la Serie A y de la Serie B. <u>Series A y B:</u> Los intereses de la Serie A serán pagados semestralmente en cada fecha de pago de los Bonos Serie A y B de cada año hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla. Los intereses de los Bonos de la Serie B serán pagados semestralmente en cada fecha de pago de los Bonos Serie A y B de cada año hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla.
Pago de intereses:	<u>Series Subsiguientes:</u> La fecha de pago de intereses los Bonos de las Series Subsiguientes, devengados sobre saldo insoluto a capital de cada uno de los Bonos a ser emitidos y el período de interés serán determinados por el Emisor y comunicados a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de LatinClear y de acuerdo con su reglamento vigente.
Pago de capital:	<u>Series A y B:</u> El capital de la Serie A será pagado anualmente en la última fecha de pago de los Bonos Serie A y B de cada año, el cual será escalonado, según se detalla en el Prospecto Informativo, de acuerdo a la siguiente estructura de amortización, (i) del primer año, contado a partir de la fecha de liquidación de los Bonos de la Serie A, hasta el sexto año de vigencia de los Bonos de la Serie A, contado a partir de la fecha de liquidación de los Bonos de la Serie A, se pagará a razón de 7 % por año, y (ii) una vez cumplido el sexto aniversario de vigencia de los Bonos de la Serie A, contado a partir de la fecha de liquidación de los Bonos de la Serie A, es decir, durante el séptimo año de vigencia de los Bonos de la Serie A, se pagará el saldo remanente. El capital de los Bonos de la Serie B será pagado a su vencimiento. <u>Series Subsiguiente:</u> Para cada una de las Series Subsiguientes, el cronograma de amortización (de haberlo), será determinado por el Emisor y comunicado a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie.
Redención Anticipada:	<u>Series A y B:</u> Las Series A y B deberán ser redimidas anticipadamente sin penalidad de manera obligatoria por el Emisor, anualmente los días 20 de junio de cada año, por un monto equivalente al 100 % del Flujo de Caja Libre, monto del cual el 50 % se deberá destinar para redimir anticipadamente los Bonos de la Serie A emitidos y en circulación y el otro 50% se deberá destinar para redimir los Bonos de la Serie B emitidos y en circulación. Adicionalmente, el Emisor, a su discreción, podrá redimir anticipadamente, sin penalidad, ya sea de manera parcial o total, los Bonos de las Series A y B, emitidos y en circulación en cualquier momento que estime conveniente, por motivo de venta y cancelación de las Fincas de Royal Palm. <u>Series Subsiguientes:</u> Los términos particulares de la redención anticipada (incluyendo, entre otros, si tendrán o no penalidades por redención anticipada) será determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie.
Fuente de pago:	El repago de capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales de las Empresas Relacionadas del Emisor y de los pagos conforme los contratos de venta suscritos por las Empresas Relacionadas. No se constituirá un fondo de redención.
Garantías:	<u>Series A y B:</u> Las Series A y B serán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía, el cual garantizará única y exclusivamente las Series A y B, el cual será constituido por el Emisor y por el Garante de los Bonos de las Series A y B, conjuntamente en calidad de Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía de los Bonos Serie A y Serie B, en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión, y el cual contendrá los siguientes bienes y derechos, entre otros: (a) Aporte(s) inicial(es) por la suma de US\$ 1,000.00; (b) Los derechos dimanantes de la primera hipoteca y anticresis sobre ciertas fincas de propiedad del Garante de los Bonos de las Series A y B que conforman el edificio

	<p>de apartamentos denominado Royal Palm; (c) Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario del Fideicomiso, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de las Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100 % del monto de las Series A y B; (d) Cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de Venta de las Fincas de Royal Palm; (e) Los pagos que haga el Garante de los Bonos de las Series A y B, al Fiduciario del Fideicomiso en virtud de la fianza solidaria otorgada por el Garante a favor del Fiduciario, a título fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de las Series A y B a fin de garantizar el fiel y exacto cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones, tanto principales como accesorias; (f) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario del Fideicomiso, para que queden sujetos al Fideicomiso de las Series A y B.</p> <p><u>Series Subsiguientes Garantizadas:</u> Cada Serie Subsiguiente, será determinado por el Emisor, según sus necesidades y las condiciones del mercado. La información sobre las características, respaldo y garantías de las Series Subsiguientes Garantizadas será remitida por el Emisor a la SMV con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por la SMV. Luego de contar con la respectiva aprobación y autorización el Emisor podrá ofertar la Serie Subsiguiente Garantizada respectiva. Para las Series Subsiguientes Garantizadas Emisor comunicará a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie.</p> <p><u>Programa:</u> Los fondos netos recaudados por la Emisión podrán ser utilizados para el refinanciamiento de obligaciones de las Empresas Relacionadas al Emisor, así como para capital de trabajo del Emisor y/o Empresas Relacionadas y en general para otorgar facilidades de crédito a Empresas Relacionadas.</p>
Uso de los fondos:	<p><u>Series A y B:</u> En caso se coloquen las Series A y B de la Emisión en su totalidad, el Emisor recibirá, neto de comisiones y gastos, un monto aproximado de US\$ 28,303,618. Esta suma se utilizará para la consolidación de pasivos de construcción del Proyecto Royal Palm Beach, ubicado en Nueva Gorgona; específicamente para cancelar la facilidad crediticia de construcción local (interino de construcción) que Acqua Beach, Corp. mantiene con Global Bank Corporation, cuyo saldo al 17 de septiembre de 2019 es la suma de US\$ 24,293,386.53.</p>
Estructurador y Agente de Pago:	Global Bank Corporation ("Global Bank")
Casa de valores y puesto de bolsa:	Global Valores, S.A. ("Global Valores")
Fiduciario:	Global Financial Funds Corp. ("Global Financial Funds Corp.")
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / **Elaboración:** PCR

Mediante Resolución No. 510-19 de 18 de noviembre de 2019, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, se autoriza a Berbel Investments Corp. ofrecer mediante Oferta Pública, Bonos Corporativos por un valor nominal total hasta B/.100,000,000.00. Los bonos serán emitidos en forma rotativa, nominativas y registrada, sin cupones en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos con fecha de vencimiento o redención anticipada. Igualmente, podrán ser redimidos por el emisor, a su discreción de forma total o parcial, a partir del sexto año después de la fecha de emisión y en cualquier día de pago posterior a dicha primera fecha de redención. Al 31 de diciembre de 2023, los bonos por pagar, según la fecha de emisión, se presentan de la siguiente manera:

Bonos Corporativos - diciembre 2023					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
Bonos Corporativos	29/11/2019	Serie A	8.14%	29/11/2026	\$6,685,000
Bonos Corporativos	29/11/2019	Serie B	8.14%	29/11/2026	\$10,125,000
Total					\$16,810,000

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / **Elaboración:** PCR

En cuanto a las garantías vigentes, considerando que el monto en circulación emitido es de US\$ 16.81 millones y se ha venido reduciendo, las garantías se consideran holgadas por superar ampliamente el valor de uno (1) con respecto al monto pendiente de pago. La hipoteca que incluye una cantidad de 155 fincas posee una cobertura adecuada de 1.84 sobre el monto en circulación, mientras que tipos de garantía como cuentas de ahorro, cuentas corrientes, plazo fijo e intereses por cobrar cubren un 0.26. Por último, el total de los tipos de garantías y la hipoteca totalizan una cobertura de 2.09 veces. A continuación, se detallan las garantías vigentes y sus porcentajes de cobertura:

Garantías			
Garantía	Monto (US\$)	Condición	Cobertura
Hipotecas (fincas varias); 155 fincas	\$ 30,876,500	El valor mínimo del avalúo de las fincas en el Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, debe ser al menos 120 % del saldo insoluto a capital de los Bonos de las Series A y B emitidos y en circulación.	184%
Tipos de garantía:			
- Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B			
- Cuenta de Reserva del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B	\$ 4,318,032		26%
- Cuenta Corriente y de depósitos a plazo del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B			
- Intereses por cobrar			
TOTAL	35,194,532.03		209%

Pólizas de seguro	\$ 32,038,664	Mantener las Fincas de Royal Palm aseguradas con pólizas de incendio aceptables y cedidas al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, por al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras existentes sobre dichas Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100% del monto de las Series A y B.	165%
-------------------	---------------	---	------

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Suscriptor

Berbel Investments Corp. es el suscriptor del Programa y de las Series A y B, del Programa Rotativo de Bonos Corporativos a emitirse.

El Emisor es una sociedad constituida con el fin de servir como Emisor de los Bonos. El Emisor no cuenta con operaciones importantes, ni personal, ni operaciones que puedan representar una fuente de pago adicional, es una empresa que se dedicará, entre otras cosas, a extenderle facilidades de crédito a sus Empresas Relacionadas, las cuales a su vez se dedican a la construcción, venta y/o arrendamiento de unidades inmobiliarias residenciales, de oficinas y locales comerciales, por ende, el éxito de las operaciones del Emisor depende directamente de la demanda existente para el arrendamiento y/o compra de productos o servicios similares. El Emisor es una sociedad anónima constituida de conformidad con la Ley 32 de 1927, que regula las sociedades anónimas en la República de Panamá.

El Emisor es una sociedad del Grupo de Empresas Bern y tiene como objetivo dedicarse a la actividad propia de un emisor de Bonos en y desde la República de Panamá. Los accionistas de la compañía son los señores Herman Bern Pitti y Miriam Esther Barbero Peñaranda con 50% de participación cada uno; donde el Emisor cuenta con diez mil (10,000) acciones en circulación.

Garante

Acqua Beach Corp., promotora del Edificio Royal Palm y propietaria de las unidades inmobiliarias de dicho proyecto, será garante única y exclusivamente de las Series A y B del Programa Rotativo de Bonos Corporativos. En lo que respecta al Garante de los Bonos de las Series A y B, los flujos de efectivo se utilizarán para pagar intereses de los bonos en circulación.

Garantía y Respaldo

Series A y B

Las Series A y B serán Series Garantizadas y estarán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía, el cual garantizará única y exclusivamente las Series A y B, con Global Financial Funds Corp. a favor de los Tenedores Registrados de las Series A y B, el cual será constituido por el Emisor y por el Garante de los Bonos de las Series A y B, conjuntamente en calidad de Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía de los Bonos Serie A y Serie B, en un plazo no mayor a cinco (5) Días Hábiles contados desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión, y el cual contendrá los siguientes bienes y derechos, entre otros:

- a) Aporte(s) inicial(es) por la suma de US\$ 1,000.00, a razón de US\$ 500.00 para cada cuenta fiduciaria y todos los dineros depositados en dichas cuentas, de conformidad con lo estipulado en el Fideicomiso de las Series A y B.
- b) Los derechos dimanantes de la primera hipoteca y anticresis sobre ciertas fincas de propiedad del Garante de los Bonos de las Series A y B, que conforman el edificio de apartamentos denominado Royal Palm, ubicado en Playa Gorgona, Distrito de Chame, de la Provincia de Panamá (conjuntamente las "Fincas de Royal Palm").
- c) Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble de una compañía aceptable al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de las Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100 % del monto de las Series A y B.
- d) Cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de Venta de las Fincas de Royal Palm, los cuales se depositarán en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B. El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B abrirá en Global Bank Corporation una cuenta de ahorros para depositar en dicha cuenta la cesión de los flujos provenientes de los Pagos y cualesquiera otros fondos que los Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía de los Bonos Serie A y Serie B aporten al Fideicomiso de las Series A y B, los cuales, entre otros, serán utilizados para el pago del capital y los intereses de los Bonos de las Series A y B. El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B también abrirá en Global Bank Corporation una segunda cuenta de ahorros.
- e) Los pagos que haga el Garante de los Bonos de las Series A y B, es decir, Acqua Beach Corp. al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B en virtud de la fianza solidaria otorgada por el Garante de los Bonos de las Series A y B a favor del Fiduciario, a título fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de las Series A y B a fin de garantizar el fiel y exacto cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones, tanto principales como accesorias a cargo del Emisor por razón de los Bonos de las Series A y B. Acqua Beach Corp. deberá haber otorgado esta fianza solidaria a más tardar en la Fecha de Oferta de las Series A y B.
- f) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso de las Series A y B;

Series Subsiguientes Garantizadas:

Cada Serie Subsiguiente Garantizada estará garantizada por uno o más contrato(s) de fideicomiso, y el detalle de los bienes y derechos que contendrá cada fideicomiso, así como el plazo para el otorgamiento de cada fideicomiso y para la formalización de las garantías que correspondan, avalúos y demás documentos que se requieran para la constitución de la garantía de cada Serie Subsiguiente Garantizada, la entidad que fungirá como fiduciario de tal(es) fideicomiso(s), así como el (los) garante(s) de cada Serie Subsiguiente Garantizada y cierta información relevante de cada garante, será determinado por el Emisor, según sus necesidades y las condiciones del mercado. La información sobre las garantías de las Series Subsiguientes Garantizadas será remitida por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores. Luego de contar con la respectiva aprobación y autorización el Emisor podrá ofertar la Serie Subsiguiente Garantizada respectiva. La documentación deberá detallar todos los puntos solicitados por el Texto Único No. 2-2010, Sección Garantías. Para las Series Subsiguientes Garantizadas, el emisor comunicará a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Uso de los Fondos

Programa:

Los fondos netos recaudados por la Emisión podrán ser utilizados para el refinanciamiento de obligaciones de las Empresas Relacionadas al Emisor, así como para capital de trabajo del Emisor y/o Empresas Relacionadas y en general para otorgar facilidades de crédito a Empresas Relacionadas.

Series A y B:

El flujo proveniente de dichas series se utilizó para la consolidación de pasivos de construcción del Proyecto Royal Palm Beach, ubicado en Nueva Gorgona; específicamente para cancelar el préstamo bancario que mantenía Acqua Beach Corp. Y se cancelaron otras obligaciones que mantenían otras compañías relacionadas del grupo con Global Bank Corporation.

Fuente de repago

El repago de capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales de las Empresas Relacionadas del Emisor y de los pagos conforme los contratos de venta suscritos por las Empresas Relacionadas. No se constituirá un fondo de redención.

Obligaciones Financieras

Series A y B:

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series A y B, autoricen expresamente y por escrito lo contrario, el Emisor estará obligado a causar que el Garante de los Bonos de las Series A y B cumpla lo siguiente:

- i. Que el Garante de los Bonos de las Series A y B mantenga una Cobertura de Flujos mínima de Servicio de Deuda Financiera de 1.0x.

Dicha obligación financiera iniciará su medición a partir del cierre de año fiscal inmediatamente siguiente al cumplimiento del primer aniversario de la Fecha de Liquidación de las Series A y B.

- ii. Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de al menos (i) con relación a las Series A y B, el ciento veinte por ciento (120 %) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de las Series A y B emitidos y en circulación calculado sobre el saldo de la cuenta de reserva más el valor de venta rápida, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B.

Series Subsiguientes Garantizadas:

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de una Serie en Particular de que se trate, autoricen expresamente y por escrito lo contrario, el Emisor estará obligado a causar que cada garante de las Series Subsiguiente Garantizadas cumplan la Cobertura de Flujos y con la Cobertura de Garantía, ambas las cuales se definirán mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la(s) respectiva(s) Serie Subsiguiente (s) Garantizada(s) de que se trate, del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de la(s) Serie(s) Subsiguiente (s) Garantizada(s) de que se trate emitidos y en circulación calculado sobre el saldo de la cuenta de reserva más el valor de venta rápida, según avalúo por un valuator aceptable a cada fiduciario de cada fideicomiso de garantía de la(s) Serie(s) Subsiguiente (s) Garantizada(s) de que se trate, según corresponda.

Proyecciones Financieras

Berbel Investments Corp. realizó proyecciones financieras para el periodo comprendido entre el 2023 y el 2027. El flujo proveniente de las ventas de las unidades inmuebles del proyecto Royal Palm del cual Acqua Beach Corp. es promotora, serán destinados para cumplir con las obligaciones financieras derivadas de la emisión de las Series A y B del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por parte de Berbel Investments Corp. que funge como vehículo financiero.

Como resultado del alza en los intereses de los bonos por el incremento de las tasas de interés, se ha cambiado la estrategia y se espera realizar redenciones anticipada con el objetivo de pagar el 100% de la emisión en el año 2025. Para esto se han ofrecido descuentos a clientes por pronto pago y ventas al contado con descuento, así como la renegociación de algunas tasas de financiamiento a clientes. En caso de lograr saldar al mínimo la deuda para el año

2025, se planea utilizar el depósito a plazo fijo para terminar de amortizarla durante el periodo. En las proyecciones, se observa que los ingresos serán cedidos por Acqua Beach Corp. por la venta de inmuebles y cobros por los bonos que se cedieron con anterioridad. Adicionalmente, se espera utilizar el flujo de caja libre que genere la empresa relacionada de los bonos para pagar la emisión, lo que se registra como arrendamientos. Debido a que Berbel Investments Corp. no cuenta con operaciones propias, todos los flujos cedidos por Acqua Beach Corp. se consideran parte de sus ingresos operativos. Para completar el pago de la emisión, se realizará un préstamo con la empresa relacionada en el año 2025, por lo que esta deberá ser capaz de generar efectivo de sus operaciones y así realizar el pago completo de la emisión. A continuación, se observan las proyecciones realizadas por Berbel Investments Corp. para los próximos cinco (5) años:

	2022 R	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P
Ingresos						
Ingresos cedidos por venta de inmuebles	-	5,388,500	3,885,000	-	-	-
Arrendamientos	-	819,317	584,275	606,727	140,454	130,622
Serie A	-	760,517	480,591	455,701	-	-
Serie B	-	58,800	103,684	151,026	140,454	130,622
Cobros a relacionada	7,668,776	2,641,216	6,806,272	891,057		
Intereses sobre depósitos en fideicomiso	42,888	48,250	48,250	48,250	48,250	48,250
Total Ingresos	7,711,664	8,897,283	11,323,797	1,546,034	188,704	178,872
Egresos						
Costos de inmuebles	-	(3,701,990)	(2,602,248)	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(61,741)	(693,654)	(584,165)	(165,666)	(96,280)	(81,069)
Honorarios profesionales	(51,037)	(11,001)	(30,851)	(30,851)	(30,851)	(30,851)
Impuestos	(7,356)	(46,300)	(46,300)	(46,300)	(11,800)	(11,800)
Comisiones por venta de inmuebles		(456,695)	(388,500)	-	-	-
Reparación y mantenimiento		(20,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
Honorarios profesionales		(9,000)	(9,000)	(9,000)	(9,000)	(9,000)
Cuotas de mantenimiento		(92,847)	(55,708)	(37,139)	(18,569)	(9,285)
Seguros		(26,618)	(19,964)	(13,309)	(6,655)	(3,327)
Otros gastos	(3,348)	(31,193)	(23,843)	(19,067)	(9,405)	(6,806)
Total Egresos	(61,741)	(4,395,644)	(3,186,413)	(165,666)	(96,280)	(81,069)
Flujo operativo (EBITDA)	7,649,923	4,501,640	8,137,383	1,380,368	92,425	97,803
Préstamo (amortización) con relacionada				6,130,660	(35,868)	(41,828)
Costos financieros	(1,578,848)	(1,537,059)	(1,084,469)	(457,581)	(18,500)	(13,500)
Intereses Serie A		(600,740)	(335,085)	(66,323)	-	-
Intereses Serie B		(877,819)	(695,884)	(342,758)	-	-
Otros gastos financieros		(58,500)	(53,500)	(48,500)	(18,500)	(13,500)
Impuesto sobre la renta	-	(32,336)	(24,664)	(3,173)	(7,392)	(8,430)
Amortizaciones bonos	(5,730,000)	(3,680,000)	(6,980,000)	(8,650,000)		
Flujo de financiamiento	(7,308,848)	(5,249,396)	(8,089,133)	(2,980,094)	(61,761)	(63,759)
Flujo de caja	341,075	(747,756)	48,250	(1,599,726)	30,664	34,045
Saldo inicial	2,531,144	2,872,219	2,124,463	2,172,713	572,987	603,651
Saldo Final	2,872,219	2,124,463	2,172,713	572,987	603,651	637,696

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

En cuanto a los indicadores de cobertura, debido a que Berbel Investments Corp. es únicamente un vehículo financiero, sus ingresos corresponden a flujos cedidos por la empresa relacionada, Acqua Beach Corp., por la venta de inmuebles. Durante el 2022 se realizaron cobros a la compañía relacionada que sirvieron para amortizar una parte considerable del programa de bonos y cumplir con los gastos por intereses, razón por la que el indicador de EBITDA sobre el servicio de deuda presentó un valor ajustado a uno (1). Este indicador será más ajustado en próximos periodos con un promedio de 0.67 entre el 2023 y 2025, por lo que, se utilizará el saldo acumulado y se necesitará de flujo de financiamiento adicional para realizar la redención completa del programa de bonos a través de un préstamo con la empresa relacionada en el 2025. De esta forma, se proyecta que para el 2026 ya no se tengan obligaciones por el programa de bonos y se mantengan únicamente con la empresa relacionada, por lo que, los indicadores de cobertura serán holgados.

Adicionalmente, se observa que, con la amortización de bonos, los gastos financieros se irán reduciendo, por lo que, la cobertura sobre los gastos financieros será más holgada. Por último, el flujo de caja acumulado disponible para cubrir el servicio de deuda se mantiene ajustado en los periodos proyectados, sin embargo, esto se debe a que se realizarán amortizaciones de forma continua, utilizando el flujo de caja libre disponible en todo momento hasta cubrir por completo la emisión. Por lo que, con los futuros pagos de la deuda, se debe continuar evaluando la capacidad de la empresa beneficiaria, Acqua Beach Corp., para generar efectivo por sus operaciones y realizar las amortizaciones de acuerdo con lo proyectado, de manera que Berbel Investments Corp. siga recibiendo flujos en todo momento disminuyendo el riesgo de impago.

	2022 R	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P
EBITDA	7,649,923	4,501,640	8,137,383	1,380,368	92,425	97,803
Gastos financieros	1,578,848	1,537,059	1,084,469	457,581	18,500	13,500
Servicio de deuda	7,308,848	5,217,059	8,064,469	9,107,581	18,500	13,500
EBITDA/Gastos financieros (veces)	4.85	2.93	7.50	3.02	5.00	7.24
EBITDA/Servicio de deuda (veces)	1.05	0.86	1.01	0.15	5.00	7.24
Flujo de caja acumulado/Gastos financieros (veces)	2.82	1.68	1.52	1.12	1.13	1.14
Flujo de caja acumulado/Servicio de deuda (veces)	1.39	1.17	1.11	1.02	1.02	1.02

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / **Elaboración:** PCR

A manera de conclusión, la estrategia de la empresa es utilizar todo el flujo de caja libre que se genere por la empresa beneficiaria, Acqua Beach Corp., para amortizar el programa de bonos, reduciendo así los gastos por intereses que se incrementaron por el alza en las tasas. Se espera que las redenciones anticipadas continúen para terminar el pago durante el año 2025, antes de su fecha de vencimiento en el 2026.

Anexos

Balance General Acqua Beach Corp. (Miles de B/.)					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS					
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalente de efectivo	172.1	121.6	256.7	208.7	200.5
Arrendamientos por cobrar	23.7	67.8	44.4	56.2	123.7
Cuentas por cobrar, otras	17.8	17.8	63.9	37.9	29.2
<i>Total de activos corrientes</i>	<i>213.7</i>	<i>207.3</i>	<i>365.0</i>	<i>302.9</i>	<i>353.4</i>
Activos No Corrientes					
Propiedades disponibles para la venta	34,425.6	33,832.4	30,232.1	24,436.2	21,534.5
Activo fijo, neto	10.7	7.7	4.7	1.8	-
Construcciones en proceso	-	-	251.1	-	-
Gastos pagados por anticipado	2,023.0	1,965.2	2,378.8	2,292.3	1,839.5
Cuentas por cobrar, accionistas	-	-	-	-	-
Otros activos	126.3	207.0	210.1	333.3	269.8
<i>Total de activos no corrientes</i>	<i>36,658.3</i>	<i>36,085.0</i>	<i>33,109.2</i>	<i>27,150.3</i>	<i>24,051.5</i>
Total de Activos	36,871.9	36,292.2	33,474.3	27,453.2	24,405.0
PASIVOS					
Pasivos Corrientes					
Cuentas por pagar, proveedores	4.0	52.6	17.3	21.3	11.8
<i>Total de pasivos corrientes</i>	<i>4.0</i>	<i>52.6</i>	<i>17.3</i>	<i>21.3</i>	<i>11.8</i>
Pasivos No Corrientes					
Cuentas por pagar, relacionadas	24,167.4	22,036.2	17,125.3	9,474.9	4,708.8
Adelantos recibidos de clientes	7,042.9	8,431.2	9,670.5	9,992.1	10,957.2
Cuentas por pagar, accionistas	5,458.3	5,458.3	5,508.3	5,508.3	5,493.3
Otros pasivos	254.8	422.1	630.4	1,241.9	1,672.8
<i>Total de pasivos no corrientes</i>	<i>36,923.5</i>	<i>36,347.8</i>	<i>32,934.5</i>	<i>26,217.2</i>	<i>22,832.1</i>
Total de Pasivos	36,927.4	36,400.4	32,951.8	26,238.5	22,843.9
Patrimonio					
Capital en acciones	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Utilidad (Pérdida) retenida	(49.2)	(101.9)	632.3	1,385.9	1,833.9
Impuesto complementario	(11.2)	(11.2)	(114.8)	(176.2)	(277.8)
Total de patrimonio	(55.5)	(108.2)	522.5	1,214.7	1,561.1
Total de pasivos y patrimonio	36,871.9	36,292.2	33,474.3	27,453.2	24,405.0

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Estado de Resultados Acqua Beach Corp. (Miles B/.)					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS					
Venta de bienes	6,379.5	842.0	4,991.1	7,992.4	4,075.2
Arrendamientos	580.3	485.4	570.1	728.4	773.4
Otros ingresos	15.7	116.5	31.3	160.6	80.9
Total de ingresos	6,975.4	1,444.0	5,592.4	8,881.4	4,929.6
COSTOS Y GASTOS					
Costos operativos	(3,975.1)	(593.2)	(3,600.3)	(5,795.9)	(2,901.7)
Costos de Inmuebles	-	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,133.4)	(900.4)	(1,130.2)	(2,128.8)	(1,449.7)
Depreciación	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(1.8)
Total de costos y gastos	(5,111.5)	(1,496.6)	(4,733.5)	(7,927.7)	(4,353.2)
Gastos financieros	(1,886.0)	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) antes de ISR	(22.1)	(52.7)	859.0	953.7	576.4
Impuestos sobre la renta	-	-	(124.8)	(200.1)	(128.5)
Ganancia (Pérdida) Neta	(22.1)	(52.7)	734.2	753.6	447.9
Total costos y gastos	5,111.5	1,496.6	4,733.5	7,927.7	4,353.2

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros Acqua Beach Corp.

Cifras en miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Liquidez					
Activo Corriente	213.7	207.3	365.0	302.9	353.4
Pasivo Corriente	4.0	52.6	17.3	21.3	11.8
Activo Corriente (%)	0.6%	0.6%	1.1%	1.1%	1.4%
Liquidez Inmediata	53.68	3.94	21.13	14.20	30.03
Capital de trabajo	209.7	154.7	347.8	281.6	341.7
Solvencia					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	100.15%	100.30%	98.44%	95.58%	93.60%
Endeudamiento Patrimonial	(665.5)	(336.6)	63.1	21.6	14.6
Apalancamiento (Pasivos/Capital en acciones)	7,385.5	7,280.1	6,590.4	5,247.7	4,568.8
Rentabilidad					
Ganancia (Pérdida) Neta	(22.1)	(52.7)	734.2	753.6	447.9
Eficiencia Operativa	-	103.6%	84.6%	89.3%	88.3%
ROA	-	-0.15%	2.19%	2.75%	1.84%
ROE	-	48.7%	140.5%	62.0%	28.7%
Margen Operativo	26.7%	-3.6%	15.4%	10.7%	11.7%
Flujo de Efectivo					
EBITDA	1,867	(50)	862	957	578
Aumento (Disminución) de efectivo del año	(138)	(50)	135	(48)	(8)
Efectivo y equivalente de efectivo inicial	310	172	122	257	209
Efectivo y equivalente de efectivo final	172	122	257	209	200

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Balance General Berbel Investment Corp. (Miles B/.)

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS					
Activos Corrientes					
Depósitos en fideicomiso	1,972.7	2,043.1	2,530.7	2,871.7	4,317.0
Intereses por cobrar	-	24.9	0.4	0.5	1.1
<i>Total de activos corrientes</i>	1,972.7	2,068.0	2,531.1	7,633.3	6,519.4
Activos No Corrientes					
Prestamos por cobrar relacionadas	25,829.4	22,854.8	18,007.3	5,577.5	3,376.1
Cuentas por cobrar accionistas	8.5	8.5	-	-	-
<i>Total de activos no corrientes</i>	25,837.9	22,863.2	18,007.3	5,577.5	3,376.1
Total de Activos	27,810.6	24,931.2	20,538.5	13,210.8	9,895.5
PASIVOS					
Pasivos Corrientes					
Intereses por pagar	-	-	-	-	678.1
<i>Total de pasivos corrientes</i>	-	-	-	1,480.0	3,638.1
Pasivos No Corrientes					
Bonos por pagar	28,500.0	27,520.0	25,040.0	17,830.0	13,850.0
Otros pasivos	-	4.3	-	-	-
Total de pasivos	28,500.0	27,524.3	25,040.0	19,310.0	17,488.1
PATRIMONIO					
Capital en acciones	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Utilidad (Déficit)	(699.4)	(2,602.9)	(4,511.5)	(6,109.2)	(7,602.6)
Total de patrimonio	(689.4)	(2,592.9)	(4,501.5)	(6,099.2)	(7,592.6)
Total de pasivos y patrimonio	27,810.6	24,931.4	20,538.5	13,210.8	9,895.5

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Estado de Resultados Berbel Investment Corp. (Miles B/.)

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS					
Intereses sobre depósitos en fideicomisos	0.6	56.2	42.3	42.9	62.0
Total de ingresos	0.6	56.2	42.3	42.9	62.0
GASTOS FINANCIEROS					
Intereses bancarios	165.8	1,925.0	1,836.6	1,528.2	1,463.0
Comisiones bancarias	322.5	26.3	51.2	50.6	44.4
Suscripciones	36.0	-	-	-	-
Total Gastos Financieros	524.3	1,951.3	1,887.7	1,578.8	1,507.5
GASTOS GENERALES					
Honorarios profesionales	48.8	6.5	35.3	51.0	36.3
Impuestos	24.8	1.9	-	7.4	5.9
Gastos legales	102.1	-	-	3.3	5.7
Total Gastos Generales	175.7	8.4	35.3	61.7	47.9
Ganancia (Pérdida) Neta	(699.4)	(1,903.5)	(1,880.7)	(1,597.7)	(1,493.4)

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros Berbel Investment Corp.

Cifras en miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Liquidez					
Activo Corriente	1,972.7	2,068.0	2,531.1	7,633.3	6,519.4
Pasivo Corriente	-	-	-	1,480.0	3,638.1
Activo Corriente (%)	7.1%	8.3%	12.3%	57.8%	65.9%
Liquidez Inmediata	N. A	N. A	N. A	515.8%	179.2%
Capital de trabajo	1,972.7	2,068.0	2,531.1	6,153.3	2,881.3
Solvencia					
Endeudamiento (Pasivos/Activos)	102.5%	110.4%	121.9%	146.2%	176.7%
Endeudamiento Patrimonial	-4134.0%	-1061.5%	-556.3%	-316.6%	-230.3%
Rentabilidad					
Ganancia (Pérdida) Neta	(699.4)	(1,903.5)	(1,880.7)	(1,597.7)	(1,493.4)
Eficiencia Operativa	110589.7%	3489.3%	4541.3%	3825.3%	2510.2%
ROA	-2.5%	-7.6%	-9.2%	-12.1%	-15.1%
ROE	101.5%	73.4%	41.8%	26.2%	19.7%

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión preliminar.