



**STRUCTURED  
NOTES**

**PF STRUCTURED NOTES, INC.**

**COMUNICADO DE HECHO DE IMPORTANCIA**

PF STRUCTURED NOTES, INC., en su calidad de Emisor del Programa Rotativo de Notas por un valor de hasta doscientos millones de dólares (US\$200,000,000.00), registrado y autorizado para su oferta pública mediante la Resolución SMV No.161-14 de 4 de abril de 2014 y sus respectivas modificaciones expedidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, hacemos de su conocimiento que la Calificadora de Riesgo PCR decidió ratificar la calificación de "PAA" con perspectiva "Estable" para el Programa Rotativo de Notas Estructuradas de PF STRUCTURED NOTES, INC.

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

Dado en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 10 de junio de 2024.

Atentamente,

PF STRUCTURED NOTES, INC.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Manuel Torres', written over a horizontal line.

Manuel Torres  
VPS de Banca de Inversión

**PF Structured Notes, Inc.  
Programa Rotativo de Notas Estructuradas con Créditos Subyacentes**

<b>Comité No. 60/2024</b>						
<b>Informe con EEFF auditados al 30 de junio de 2023</b>				<b>Fecha de comité: 10 de junio del 2024</b>		
Periodicidad de actualización: Anual				Sector Financiero / Panamá		
<b>Equipo de Análisis</b>						
David Rodríguez <a href="mailto:droduiguez@ratingspcr.com">droduiguez@ratingspcr.com</a>		Fredy Vásquez <a href="mailto:evasquez@ratingspcr.com">evasquez@ratingspcr.com</a>		(502) 6635-2166		
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>						
Fecha de información	jun-18	jun-19	sep-20	jun-21	jun-22	jun-23
Fecha de comité	06/11/2018	23/01/2020	09/04/2021	4/02/2022	13/01/2023	10/06/2024
Programa Rotativo de Notas Estructuradas	PA <sup>A</sup>	PA <sup>A</sup>	PA <sup>A</sup>	PA <sup>A</sup>	PA <sup>A</sup>	PA <sup>A</sup>
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

**Significado de la calificación**

**Categoría A.** 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. 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 esta, 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 constituye 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 riesgo de **PA<sup>A</sup>** con perspectiva ‘**Estable**’, al **Programa Rotativo de Notas Estructuradas** de PF Structured Notes Inc. con información al 30 de junio de 2023. La calificación se fundamenta en la solidez de los proyectos que forman parte del portafolio de la institución aunado a las garantías para el respaldo de la emisión. Así mismo, se consideran los altos niveles de apalancamiento, el patrimonio negativo por el déficit acumulado y la ajustada posición de liquidez. La calificación considera también la trayectoria y experiencia y el respaldo del grupo económico.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

La calificación de riesgo otorgada a la emisión de Notas Estructuradas de PF Structured Notes, Inc. se fundamenta en los siguientes aspectos:

**Proyectos y sectores económicos de las relacionadas.** Los fondos obtenidos de la emisión de Notas Estructuradas de PF Structured Notes, Inc. son utilizados para participar en una serie de facilidades crediticias (los Créditos Subyacentes), cuyo objetivo es financiar los proyectos de diferentes compañías, incluyendo pero no limitado a el capital de trabajo de Grupo Prival, S.A., refinanciar pasivos bancarios de la planta de energía eólica de RESA, Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A., el parque de automóviles de Estacionamientos Unidos, así como la compra de acciones de Panama Bay Landing Inc. de Sixten Properties y los proyectos con Fun Foods Group, Inc., Happy Foods, S.A. y GMG Holding Inc.. A junio 2023 sus préstamos se concentraron principalmente en los sectores de servicios (40.1%), industria (34.2%) y comercio (14.6%), representando estos 3 el 88% de la cartera, y en menores proporciones se encuentran los préstamos de construcción (6.8%) y otros servicios financieros (4.3%). Entre las partes relacionadas de la entidad, el deudor más grande es Recursos Eólicos, S.A., dedicado a la generación de energía eléctrica, y se enfrenta al riesgo de que por las condiciones climáticas su actividad productiva se vea reducida, seguido de la Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A. que opera en el sector hotelero, el cual se enfrenta a riesgos por posibles cierres del país o limitaciones al turismo, entre otros riesgos.

**Desmejora en los Resultados Financieros.** Al cierre del periodo, es posible notar una desmejora en los ingresos financieros (-1.7%), sin embargo, se resalta que se presentó un margen financiero bruto positivo (1.34%) derivado a que los gastos financieros disminuyeron en mayor proporción (-3.7%). Así mismo, como consecuencia del mayor registro de provisiones para pérdidas crediticias esperadas (+3.7 veces), se generó una pérdida financiera neta. De esta manera, como resultado de la desmejora presentada en el período el valor de ROA se situó en -0.5%, indicando una desmejora interanual, respecto al valor positivo obtenido en junio 2022, sin embargo, la entidad no cuenta con el objetivo de generar resultados, sino únicamente de funcionar como un vehículo para la emisión de las notas corporativas.

**Ajustados niveles de liquidez.** A junio de 2023, se presentó un capital de trabajo negativo, indicando que los préstamos recibidos no son suficientes para hacer frente a sus obligaciones. De esta manera, la ratio de liquidez se ubica en 99%, indicando que poseen una liquidez ajustada para el pago de sus obligaciones y se muestra similar al presentando durante los últimos 5 años, manteniéndose cercano a 1 vez. Sin embargo, la entidad ha sido capaz de cumplir con sus obligaciones financieras mediante el flujo de efectivo de sus actividades de financiamiento estando alineado ante el giro de negocio de la entidad que funciona como vehículo emisor de deuda.

**Garantías.** Las distintas Series de Notas Estructuradas están garantizadas por un Fideicomiso de Garantía, el cual contiene los derechos derivados de los Contratos de Cesión de Participación de PF Structured Notes, Inc. en los Créditos Subyacentes correspondientes, los cuales a su vez, cuentan con diversas garantías según el tipo de proyecto. Por su parte, las Series cuyos Créditos Subyacentes se encuentran a nombre de Grupo Prival, cuentan con el respaldo de sus operaciones.

### **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 con fecha 09 de noviembre de 2017.*

### **Factores clave**

#### **Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:**

- Mejora sostenida en el desempeño de los deudores de forma que asegure el repago de las obligaciones financieras.
- Incremento sostenido en los ingresos financieros, de forma que mejore los márgenes de rentabilidad.

#### **Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:**

- Desmejora en el desempeño de los sectores de construcción, bancos y energía, de forma que afecten la generación de ingresos de los deudores.
- Significativas variaciones en la tasa de interés reduciendo el margen financiero.

### **Limitaciones a la Calificación**

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones

**Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles):** i) Existe el riesgo sistemático por las variaciones en las tasas de interés como resultado de las decisiones de política monetaria para controlar la inflación, que pueden impactar en la colocación de créditos nuevos y actuales a tasa variable, afectando el dinamismo económico.

### **Información utilizada para la calificación**

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del 30 de junio de 2019 al 30 de junio de 2023.
- **Emisiones:** Prospecto Informativo de Programa de Notas Estructuradas, Informes de Avalúos y fideicomisos.

### **Contexto Económico**

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía panameña crezca un 5.7% en el 2023 y un 5.8% en el 2024, demostrando la continua recuperación posterior a la pandemia como resultado de un eficiente esquema de vacunación y las inversiones realizadas, así como el incremento en las exportaciones que presentan una variación interanual al primer semestre de 4.4%. El crecimiento se verá impulsado por el sector de servicios, encabezado por el comercio mayorista y minorista, así como servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Adicionalmente, se observa un buen desempeño en los sectores de construcción, industria manufacturera y minería.

Según la última información publicada por el INEC, en las cifras estimadas al cierre de 2022 las actividades económicas que más contribuyen al PIB son actividades de comercio al por menor y por mayor (19.8%), seguido de actividades de construcción (13.2%); transporte, almacenamiento y correo (11.4%) y actividades financieras y de seguros (6.3%). En cuanto a las actividades que mayores incrementos presentan están el comercio al por menor y por mayor, y la reparación de vehículos de motor y motocicletas por B/. 2,031.5 millones (+16.3%); construcción por B/. 1,509.7 millones (+18.5%) la cual fue de las más afectadas por la pandemia; y transporte, almacenamiento y correo por B/. 1,007.5 millones (+13.7%). En general, se observa como la mayoría de las actividades ha incrementado, lo que contribuye a un crecimiento del PIB que se aproxima al 10.8% con respecto al periodo anterior.

Panamá presenta varios retos entre los que destacan la baja escolaridad y la elevada tasa de desigualdad y pobreza que se espera que disminuya hasta el 2025 conforme se recuperan los mercados laborales. Asimismo, el periodo 2022 cerró

con una tasa de desempleo de 9.9% que aún se presenta rezagada con respecto a periodos previos a la pandemia. Por su parte, la inflación se aproxima a 3.3% en el 2023, siendo una de las más bajas de la región y afectando principalmente a los hogares más vulnerables, aunque con un impacto moderado.

En cuanto al desempeño del sector bancario, se presenta un incremento interanual al primer semestre de 2023 en los créditos de consumo de 5.3%, destacando la variación de los créditos para construcción de 1.2%, siendo positiva por primera vez desde el 2018. Adicionalmente, los activos crecieron a un ritmo interanual de 4.1% mientras los depósitos incrementan en 2.1%. En cuanto a las utilidades acumuladas, se observa una considerable alza interanual de 51.2% debido a la evolución del margen financiero, el crecimiento sostenido de la cartera de créditos y la reducción de las provisiones conforme se reducen los riesgos derivados de la pandemia. Por último, se observan tasas activas para tarjeta de crédito en niveles máximos históricos con un promedio de 20.7% a junio 2023, mientras que las tasas para préstamos personales, auto y vivienda han venido incrementando desde el periodo anterior.

Asimismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año 2022 con tasas de interés de 0.25% y, a julio de 2023, estas ascienden a 5.50% siendo la tasa de interés más alta que se ha visto desde el 2008. Se espera que las tasas se mantengan elevadas hasta el año 2024. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector económico, dificultando el acceso a crédito para personas y empresas, así como reducir las actividades de inversión y la generación de empleo, moderando el desempeño de la economía.

El canal de Panamá ha sido un punto de comercio internacional importante que contribuye significativamente al PIB panameño, y se observa un incremento en los tiempos de espera por la mayor demanda conforme se aproxima el fin de año, aunado a la sequía que ha afectado el país y que se ha visto acrecentada por el fenómeno “El Niño”, registrando entre un 30-50% menos lluvias que el promedio. Como medida para controlar esta situación, se ha reducido el número de barcos que pueden pasar por día, lo que tendrá un impacto en los ingresos que se estima caerán en unos US\$ 200 millones. Por último, el incremento en los tiempos de espera y la exploración de nuevas rutas se traducen en mayores costos que se trasladan al consumidor final pudiendo agregar más presiones a los precios.

De esta forma, se observa que la economía panameña mantiene proyecciones de crecimiento adecuadas, destacando la recuperación en el sector de servicios y comercio al por mayor y por menor. Además, presenta una inflación moderada en comparación a la región producto de mantener un tipo de cambio estable con el dólar estadounidense. Por último, se podrían presentar retos por la sequía que ha afectado el canal de Panamá y comunidades locales, así como las elevadas tasas de política monetaria que podrían afectar el dinamismo económico.

## **Contexto Sistema**

### **Bancario**

El Centro Bancario Internacional (CBI) está conformado por todos los bancos clasificados según el tipo de licencia: general, internacional o de representación. Los bancos de licencia general forman el Sistema Bancario Nacional (SBN), que están subdivididos en banca oficial y banca privada (banca panameña privada y banca extranjera privada). Para el primer semestre de 2023, el CBI estuvo conformado por un total de 67 bancos, de los cuales 42 son de licencia general, 15 de licencia internacional y 10 son de licencia de representación.

En la actualidad, el sistema bancario panameño está conformado por 42 bancos de licencia general. Es decir, aquellos que están autorizados para llevar a cabo su negocio de banca en cualquier parte de Panamá y el exterior. En cuanto a los bancos de licencia internacional, son 15 bancos los que tienen la facultad de dirigir transacciones en el exterior desde una oficina en Panamá. Al conjunto de estos dos se les conoce como el Centro Bancario Internacional (CBI). Las características de Panamá incluyen la ausencia de un Banco Central y de una autoridad monetaria, y el uso del dólar norteamericano como moneda de curso legal, lo cual ha contribuido a resguardar al CBI panameño de los efectos de las crisis financieras que han abatido la mayoría de los mercados y sistemas financieros del mundo.

Al 30 de junio de 2023, los activos del CBI totalizaron B/. 142,943 millones, mostrando un incremento interanual de 4.1% (junio 2022: B/. 137,298 millones) como resultado del aumento en la colocación de créditos en B/. 5,347 millones, (+6.7%) y en menor magnitud las inversiones por B/. 1,238 millones (+4.2%). Los activos líquidos totalizaron B/. 19,351 millones, teniendo una reducción en 8.4% en comparación al año anterior (junio 2022: B/. 21,128 millones). Por lo que se observan los cambios en las decisiones estratégicas en cuanto a la obtención de rendimientos.

Por otra parte, el total de la cartera crediticia se situó en B/. 85.251 millones, aumentando en 6.7%, como resultado de un mayor aumento en los créditos en el extranjero (+8.4%) que en los créditos locales (+5.9%). Asimismo, con respecto a la calidad de la cartera del CBI registra un índice de mora de 4.1%, en donde el 1.6% representa atrasos de más de 30 días, por lo que, el índice de cartera vencida es de 2.5% sobre el total de la cartera reflejando un mayor porcentaje comparado con los porcentajes previos a la pandemia. Cabe resaltar, que se prevé que durante el transcurso del año 2023 la calidad de los activos de CBI continúe controlada con una adecuada cobertura de reservas sobre préstamos morosos o vencidos.

En cuanto a las utilidades acumuladas registradas al primer semestre del 2023, la cifra obtenida al cierre del ejercicio fue de B/. 1,437 millones reflejando un incremento significativo con respecto al período anterior de (+51.2%). Se vio impulsada esta variación principalmente por el incremento en la cartera de créditos que impactó en la evolución del margen financiero, además, de la adecuada gestión en la calidad de activos, así como en el adecuado control en los gastos. Se puede observar que el sistema financiero muestra una resiliencia sólida mostrando adecuados niveles de liquidez, estables niveles de solvencia y una mejora en los indicadores de rentabilidad, sin embargo, es necesario seguir monitoreando el comportamiento de dichos indicadores con el fin de asegurar la estabilidad del sistema financiero ante la situación actual de la economía panameña.

### **Construcción**

Al cierre de 2022, según datos estimados publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción en producción de mercado presentó un crecimiento interanual de B/. 1,509.7 millones (+18.5%). De esta forma se demuestra la continua mejora tras la contracción observada en el 2020 y, a pesar de la recuperación, se mantiene por debajo de los niveles presentados en periodos previos a la pandemia. Históricamente el sector de construcción ha sido un pilar de la economía panameña por ser una de las actividades que más contribuye al PIB con una participación de 13.2%, ligeramente por encima del periodo anterior (diciembre 2021: 12.3%) y únicamente por detrás de comercio al por mayor y por menor y reparación de vehículos.

Para que el sector pueda continuar la recuperación y presentar un crecimiento sostenible en próximos periodos se deben observar mayores niveles de inversión tanto pública como privada, así como activar nuevos proyectos y asociaciones público-privadas de acuerdo con el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en el Expo Hábitat de septiembre 2022, por lo que se espera que continúe la tendencia de recuperación aproximándose más a niveles obtenidos en 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.

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.

Al analizar el crecimiento de las actividades inmobiliarias en cuanto a producción de mercado del PIB, estas presentan un incremento interanual de B/. 160.3 millones (+12.9%) y una participación con respecto al PIB de 1.9% manteniendo proporciones similares a periodos anteriores.

Para terminar, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que se presentó. 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.

### **Energía**

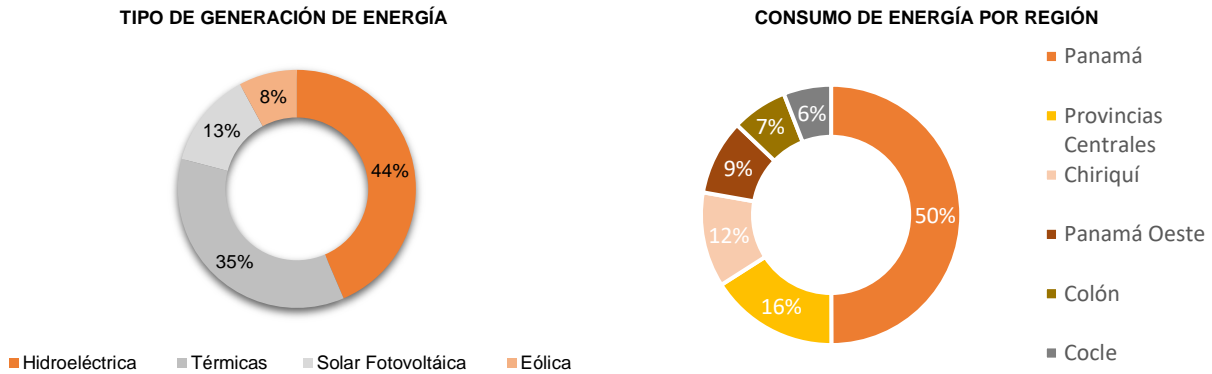
Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s que se permitió nuevamente la participación parcial del sector privado en la generación eléctrica.

La distribución de energía eléctrica en Panamá está a cargo de tres empresas concesionarias:

- Empresa de distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A (EDEMET)
- Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
- Empresa de distribución eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI)

Durante el segundo semestre de 2023, la generación bruta del sector energético fue de 14,285.62 GWh, notablemente superior a los 11,846.94 (+20.6%) registrados en el año 2022. La generación total del periodo corresponde en su mayor parte a la generación por energía hídrica con el 43.58%, seguido de energía térmica con el 35.48%, el 13.02% provino de fuentes fotovoltaicas y el 7.93% corresponde de la energía eólica. Por el lado de la demanda energética, el consumo durante el periodo 2023 se concentró principalmente en la Provincia de Panamá con un 50% del consumo, seguido de

Chiriquí, con un 11.8%, Panamá Oeste con un 9.4%, Colón con un 6.9%, Coclé con 5.9% y el restante 16% se reparte de la siguiente manera, Veraguas cuenta el 5.6%. Los Santos y Herrera tienen el 3.6% de los clientes, cada una y por último las provincias con menos usuarios del servicio eléctrico son Bocas del Toro, Darién y las comarcas, que suman el 3.11 % del total de clientes de la República de Panamá.



Fuente: Centro Nacional de Despacho de Panamá. / Elaboración: PCR

## Análisis de la institución

### Reseña

PF Structured Notes, Inc. es una sociedad constituida con arreglo a las leyes de la República de Panamá mediante la Escritura Pública No. 8467 el 31 de mayo de 2011 con el propósito de realizar todo tipo de operaciones y actividades comerciales o financieras, vender servicios y prestarlos. La institución no cuenta con Licencia Bancaria ni con Licencia de Empresa Financiera ya que no se dedica a ofrecer directamente al público préstamos o facilidades de financiamiento de dinero. Hasta el 9 de junio de 2016, PF Structured Notes, Inc. formó parte del Grupo Prival, no obstante, es el vehículo de las emisiones de dicho Grupo además de otras empresas.

### Gobierno Corporativo

La institución se constituyó bajo la denominación de Sociedad Anónima bajo la regulación del Registro Mercantil. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de US\$ 10,000, constituido de cien (100) acciones comunes nominativas sin valor nominal emitidas nominativamente gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. El 12 de septiembre de 2016 se autoriza un aumento del capital accionario en 100,000 (cien mil) acciones sin valor nominal resultando en un Capital social a septiembre de 2020 en B/. 260,000.

Mediante el Acta de Junta Directiva del 9 de junio de 2016, Grupo Prival aprobó la distribución de dividendos compuestos por la totalidad de las acciones de PF Structured Notes, Inc. por lo cual la sociedad dejó de ser parte del Grupo Prival, S.A. A la fecha, el Grupo tiene un diverso número de accionistas, donde los Directores, dignatarios poseen el 62 % de las acciones, otros accionistas el 37 % y el 1 % restante se encuentran en ejecutivos. La estructura accionaria actual se muestra en la siguiente tabla.

Accionistas	Participación
Directores, Dignatarios	62%
Otros Accionistas	37%
Ejecutivos	1%
<b>Total</b>	<b>100 %</b>

Fuente: Grupo Prival, S.A. / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por tres (3) miembros, los cuales fueron modificados el 11 de marzo de 2021 mediante escritura pública No.4221 quedando de la siguiente manera:

DIRECTORIO	
Nombre	Cargo
Juan Carlos Fábrega R.	Director-Presidente
Jaime Sosa	Director-Tesorero
Gabriel Lewis	Director-Secretario

Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

### Grupo Económico

PF Structured Notes, Inc. fue parte del Grupo Prival hasta el 9 de junio de 2016 en donde, a raíz de un pago en especie, las acciones pasaron a ser parte del capital privado de los accionistas descritos anteriormente.

## **Deudores**

---

### **Grupo Prival**

Grupo Prival, S.A. fue constituido mediante Escritura Pública No. 6560 del 8 de abril de 2009, de acuerdo con las leyes de la República de Panamá e inició operaciones en octubre de 2009. El Grupo es una empresa tenedora de acciones de compañías con operaciones principalmente en la industria de banca y servicios financieros y opera a través de sus subsidiarias. Grupo Prival posee el 100 % de las acciones emitidas y en circulación de Prival Bank, S.A. y Subsidiarias y GP Assets Overseas, S.A. Las oficinas de Grupo Prival, S.A. están ubicadas en Calle 50 y 71 San Francisco, Ciudad de Panamá.

### **GMG Holding**

Establecido en Costa Rica en 1974, Monge es uno de los dos grupos minoristas de bienes duraderos y proveedores de financiamiento de consumo más grandes en Centroamérica con presencia en 6 países: Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador y Perú a través de 518 tiendas. El grupo pertenece en su totalidad a la familia Monge.

La transacción atrajo el interés de 15 instituciones financieras establecidas en Panamá, Costa Rica, Colombia, Guatemala, El Salvador, Curazao, República Dominicana y Estados Unidos, de las cuales la mayoría representan nuevas relaciones bancarias para Grupo Monge.

### **Recursos Eólicos, S.A. y Parque Eólico Toabré S.A**

Parque Eólico Toabré S.A. es una compañía operadora constituida en Panamá y es controlada por Recursos Eólicos S.A. (RESA). El proyecto cuenta con licencia definitiva por un plazo de cuarenta años a partir de la notificación de la Resolución AN No. 12159 de 28 de febrero de 2018. La fase I del proyecto viene a apoyar el objetivo de la administración pública panameña de diversificar la matriz energética del país y disminuir la dependencia de combustibles fósiles importados y las fuentes hidroeléctricas para de esta manera reducir las emisiones de gases.

El Parque Eólico Toabré se encuentra localizado en un polígono de 2,000 hectáreas de terreno, aproximadamente 13 km al norte de la provincia de Coclé y su altitud varía entre 150-600 metros sobre el nivel del mar. La energía será transportada desde la subestación Toabré por medio de una línea de 230 KV a la Subestación Antón situada a 27 km de distancia, de allí se llevará a la tercera línea de ETESA.

Recursos Eólicos, S.A. es una compañía que cuenta con el 70% del control de P.E. Toabré, S.A. La empresa fue constituida de manera ad hoc por los inversionistas del Parque Eólico Toabré para llevar a cabo el proyecto, lo que la convierte en un SPV. A la fecha RESA se encuentra conformada por Istmo Assets, S.A. con el 45.7%, Administradora de Industrias Renovables 45.7% (Grupo Corporativo Pérez) y por accionistas minoritarios que poseen el 8.5%.

### **Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A.**

Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A. (la "Compañía"), se constituyó mediante Escritura Pública No.12,257 inscrita el 7 de septiembre de 2009, de conformidad con las disposiciones de la ley panameña sobre sociedades anónimas, con el objetivo de comprar, operar o explotar, administrar y manejar hoteles y similares dentro y fuera del territorio nacional, desarrollar el turismo receptivo y todo lo relacionado con el negocio de la industria del turismo en general. Inició operaciones el 1 de agosto de 2013. Su principal accionista es Corporación Hotelera de Panamá, S.A., con el 100% de las acciones.

El 22 de abril de 2013, mediante Escritura Pública No. 8831 se procede al cambio de nombre de la sociedad Compañía Hotelera Tryp Panamá, S.A. a Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A. La Compañía opera bajo el nombre "Wyndham Panamá Albrook Mall" un hotel de lujo de trescientas treinta y una habitaciones para huéspedes, con 21 salones (24 a 2016) para reuniones o eventos y otras amenidades. Asimismo, cuenta con los incentivos y beneficios de la Resolución No. 046/2011 y 088/2013 del Registro Nacional de Turismo que incluyen la exoneración de impuesto sobre la renta, la exoneración de impuestos de importación, contribución o gravamen de impuestos de inmuebles sobre terreno y mejoras, y otros.

### **Sixten Properties, Inc.**

Sixten Properties fue constituida el 13 de enero de 2015, según la Escritura Pública No. 588 en la República de Panamá bajo el Sistema Mercantil. Inició operaciones el 1 de julio de 2016 con el objetivo principal de la promoción, desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios en Panamá. Sixten Properties, Inc. es la empresa deudora del crédito subyacente, el cual se utilizó para financiar la compra del 60% de las acciones de Panama Bay Landing Inc, una sociedad propietaria de un terreno de 500 hectáreas ubicadas en el área de Juan Díaz, a un costado del Aeropuerto Internacional de Tocumen con 334 hectáreas de superficie (la Finca).

En dicho globo de terreno se llevará a cabo la construcción de PTY Business & Logistics Terminal (el Proyecto), el cual es un desarrollo industrial de lotes servidos que contendrá dos etapas. La primera etapa del proyecto se llevará a cabo en un área de 40 hectáreas, las cuales serán segregadas de la Finca y consistirá en 123 lotes de 2,000 m<sup>2</sup> cada uno, los cuales contarán con perímetro cerrado, garita de seguridad y vías internas de acceso para el manejo de la mercancía. Estos lotes y futuras bodegas contarán con todos los servicios públicos para el desarrollo de actividades de almacenamiento, industriales y redistribución de mercaderías. Sixten Properties contrató a Grupo Los Pueblos como promotor de dicho proyecto.

### **Estacionamientos Unidos, S.A.**

Estacionamientos Unidos, S.A., es una sociedad anónima constituida mediante la Escritura Pública No. 2009 el 22 de enero de 2013 de conformidad con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es realizar todo tipo de trámites relacionados con la preparación, participación, ejecución y celebración de contratos de concesiones tanto públicas como privadas.

La compañía mantiene un Contrato de Concesión Administrativa No. 855-2013 entre el Municipio de Panamá y la sociedad, para el estudio, diseño, planos, construcción, equipamiento, mantenimiento y financiamiento de un área de estacionamientos subterráneos ubicados en el Parque Francisco Arias Paredes y el Parque Porras, por un periodo de 20 años consecutivos. Las etapas del proyecto de detallan a continuación:

- **Etapa I:** Pre-construcción o estudios, diseños y cierre financiero con una duración de tres (3) meses calendario.
- **Etapa II:** Periodo de obtención de permisos con una duración de dos (2) meses calendario.
- **Etapa III:** Construcción con una duración de doce (12) meses calendario, a partir de la notificación de la autorización para la construcción del área de estacionamientos.
- **Etapa IV:** Operación y equipamiento con un plazo de 20 años continuos a partir de la fecha de la firma de la orden de proceder con esta etapa.

A la compañía se le otorga la orden de proceder por un periodo de cinco meses a partir del 30 de septiembre de 2013 para la ejecución de las primeras dos etapas. Sin embargo, los trabajos de construcción de la tercera etapa fueron suspendidos temporalmente, ya que el Municipio tuvo que hacer evaluaciones a los edificios de la Gobernación y la Procuraduría de la Administración que se encuentran cerca de la obra. El 16 de septiembre de 2015, después de un año de atraso, inician la construcción de la tercera y cuarta etapa. En diciembre del 2017 inicia operaciones el estacionamiento construido en el Parque Francisco Arias Paredes que fue construido dentro de la cuarta etapa del proyecto.

### **Ocean Reef CS, S.A.**

Es la empresa dueña del terreno 49 ubicado en la isla La Pinta. La isla La Pinta es la segunda isla del desarrollo Ocean Reef Island Residences, el cual consta de dos islas y una marina ubicadas frente a la costa de Punta Pacífica en la Ciudad de Panamá. Ocean Reef CS, S.A. está desarrollando el proyecto residencial Almar, el cual contará con 6 residencias de lujo.

### **Happy Foods, S.A.**

Es la empresa que maneja la franquicia de Chuck E. Cheese's en Panamá. El concepto de este restaurante familiar es ofrecer, en adición a su famosa Pizza, un espacio de diversión que cuenta con juegos de arcade, juegos de destreza, parque infantil y un continuo espectáculo que presenta su principal figura, El Ratón Chuck E.

### **Fun Foods Group, Inc.**

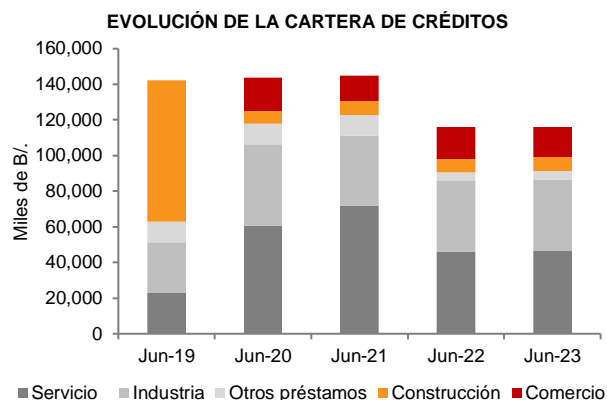
Es la empresa que maneja la franquicia de Buffalo Wild Wings en Panamá. El concepto del restaurante es definido por su lema: "Wings. Beer. Sports." Es un restaurante para disfrutar tanto en familia como con los amigos. Cuenta con un menú variado, 50 pantallas y 15 señales de TV diferentes que garantizan que los fanáticos no se pierdan ni un solo segundo de su evento deportivo favorito.

## **Análisis Financiero**

### **Créditos**

A junio 2023, la cartera de créditos bruta de PF Structured Notes, Inc. se sitúa en B/. 116.2 millones e incrementó levemente en B/. 105.9 miles (+0.09%), sin embargo, dado que la provisión para posibles préstamos incobrables incrementó en B/. 550.1 miles (+1.3 veces); la cartera de créditos neta disminuyó levemente en B/. 444.1 miles (-0.38%). En cuanto a la concentración de la cartera, el sector de mayor peso es el de préstamos al sector de Servicio con B/. 46.6 millones (40.4%), seguido de los préstamos al sector industria cuyo monto es de B/. 39.7 millones (34.5%), el sector de comercio con B/. 17.0 millones (14.7%), préstamos de construcción en B/. 7.9 millones (6.9%) y por último se encuentran los créditos al sector de Servicios Financieros, que totalizan B/. 5.0 millones (4.4%). Cabe mencionar que se observa una distribución similar a períodos anteriores en donde la mayor concentración se encuentra en servicios, industria y comercio alineados principalmente a las actividades de sus compañías relacionadas y otras empresas. Por su parte, al evaluar la calidad de la cartera, esta se encuentra sin morosidad dado que la entidad opera como un vehículo para la captación de fondos que posteriormente son dados en forma de préstamo a las empresas relacionadas y otras empresas.

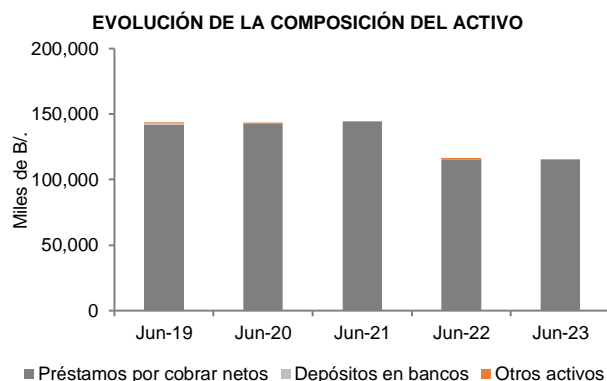




Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

### Activos

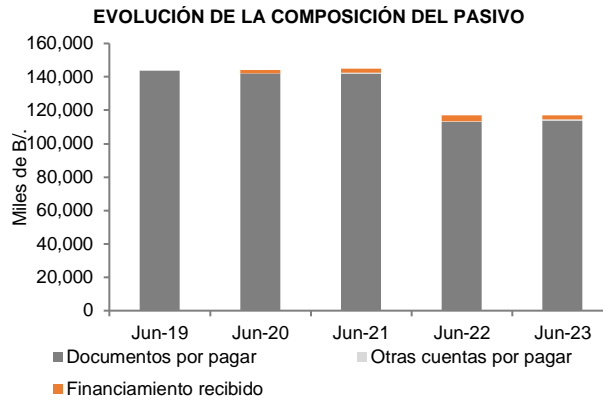
Teniendo en cuenta que PF Structured Notes, Inc. funciona como el vehículo de emisión de las notas estructuradas con créditos subyacentes para sus empresas relacionadas y otras empresas, esta función se ve reflejada en sus estados financieros, los cuales se componen en su mayoría por los préstamos por cobrar a partes relacionadas, siendo sus principales deudores Recursos Eólicos, S.A. y Compañía Hotelera Albrook Mall. Por lo tanto, el total de activos de PF Structured Notes, Inc. se sitúan en B/. 115.6 millones, reflejando de esta forma una leve reducción de B/. 808.9 miles, ante la reducción en B/. 444.1 miles (-0.4%) en los préstamos por cobrar y de B/. 364.8 miles (-47.7%) en otros activos. En cuanto a la estructura de activos a junio 2023, los préstamos por cobrar representan el 99.7% (B/. 115.2 millones) del total de los activos, seguido de otros activos en 0.3% (B/. 400.2 miles) y un mínimo de 0.002% (B/. 2 miles) está conformado por los depósitos en bancos.



Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

### Pasivos

Al 30 de junio de 2023, los pasivos de la institución se sitúan en B/. 116.8 millones, mostrando una ligera disminución de B/. 274.5 miles (-0.2%) en comparación del período anterior (jun 2022: B/. 117.1 millones). El pasivo se compone en un 97.4% (B/. 113.8 millones) por documentos por pagar que conserva un valor similar al presentado el período anterior (jun 2022: B/. 113.1 millones), tras el pago de notas vencidas por B/. 21.1 millones, y la emisión de nuevas notas por B/. 21.4 millones, los cuales a su vez corresponden a las emisiones de las series referentes a las notas rotativas vigentes emitidas a través del vehículo de PF Structured Notes, Inc. En cuanto a los financiamientos recibidos por Prival Bank, S.A., estos muestran una reducción de B/. 1.5 millones (-39.8%) llegando a situarse en B/. 2.3 millones, y representando así el 2.0% del total de las obligaciones. Por esto se resalta que se mantiene una concentración en los documentos por pagar, alineado con el fin de la creación de la empresa en ser emisor de deuda.

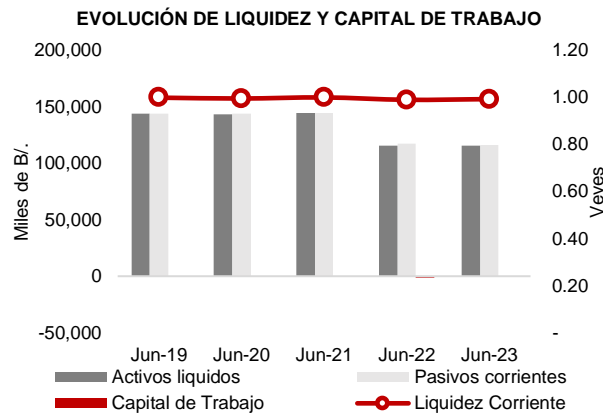


**Fuente:** PF Structured Notes, Inc / **Elaboración:** PCR

### Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos líquidos de la institución se componen principalmente por los préstamos por cobrar, que componen el 99.7% del total de activos a la fecha de análisis; no obstante, éstos son de mediano y largo plazo, pero para el análisis sobre la posición de la entidad respecto a sus obligaciones, se consideran tanto los préstamos por cobrar como los documentos por pagar como activos líquidos. De esta forma, los activos corrientes totalizan B/. 115.2 millones, mientras que los pasivos corrientes se sitúan en B/. 116.2 millones, indicando un capital de trabajo de -B/. 945.8 miles, lo que muestra que los préstamos recibidos no son suficientes para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, el ratio de liquidez<sup>1</sup> se ubica en 99%, indicando que poseen una liquidez ajustada para el pago de sus obligaciones y se muestra similar al presentando durante los últimos 5 años, manteniéndose cercano a 1 vez. Sin embargo, la entidad ha sido capaz de cumplir con sus obligaciones financieras mediante el flujo de efectivo de sus actividades de financiamiento estando alineado ante el giro de negocio de la entidad.

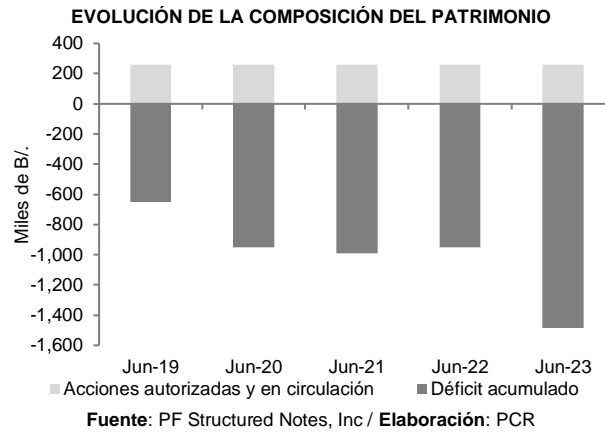


**Fuente:** PF Structured Notes, Inc / **Elaboración:** PCR

### Patrimonio

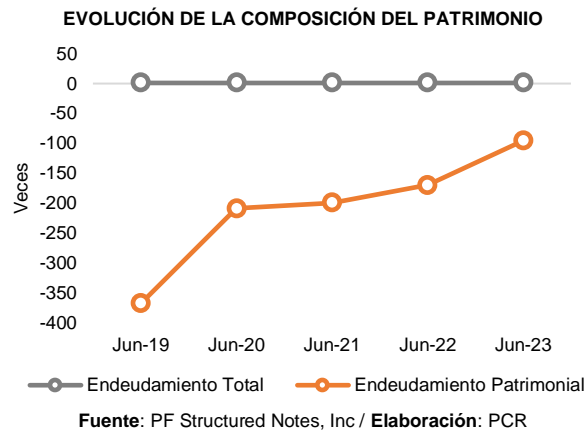
Al 30 de junio de 2023, el patrimonio de PF Structured Notes Inc. totalizó -B/. 1.2 millones, mostrando una desmejora del 77.6% con respecto a lo registrado en el año anterior (jun 2022: -B/. 689.0 miles). Esto como resultado del aumento en el déficit acumulado de B/. 534.5 miles (+56.3%) tras las pérdidas en el periodo, y que se ubica en -B/. 1.5 millones a la fecha de análisis. Cabe resaltar que se observa que el patrimonio ha sido negativo en los últimos 5 años. Por otra parte, el capital por acciones comunes se situó en B/. 260 miles sin cambio desde junio de 2016.

<sup>1</sup> (activos líquidos/ pasivos corrientes)



### Indicadores de Solvencia

A la fecha de análisis, el endeudamiento total de PF Structured Notes Inc., se ubica en (1.01 veces) explicado principalmente por la concentración en los documentos por pagar y préstamos por cobrar, dando como resultado un comportamiento constante en el nivel de endeudamiento de la entidad durante los últimos periodos. Dicho grado de endeudamiento se considera adecuado y un comportamiento esperado derivado de la razón de existencia de la empresa ya que fue creada para actuar como vehículo emisor y poder otorgar facilidades crediticias a compañías relacionadas y otras empresas.

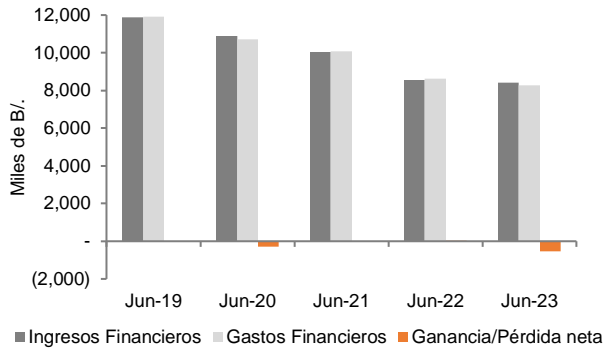


### Resultados Financieros

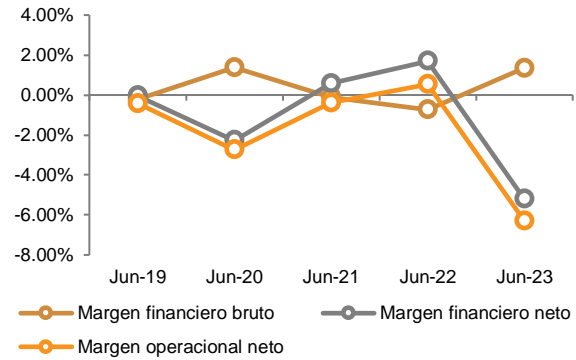
A junio 2023, los ingresos de la entidad totalizaron B/. 8.4 millones, disminuyendo levemente respecto al periodo anterior (-1.7%). Cabe mencionar que se conforman en su totalidad por los ingresos por intereses ganados sobre préstamos. Por otro lado, los gastos financieros se redujeron en un 3.7% hasta posicionarse en B/. 8.3 millones, explicado principalmente por la reducción de los gastos por intereses en B/. 314.9 miles (-3.7%) y de los gastos por comisiones pagadas en B/. 6.4 miles (-21.5%). De esta manera los gastos financieros se encuentran compuestos en 99.7% por gastos de intereses y 0.3% por gastos de comisiones. A partir de lo anterior, como consecuencia de la disminución en mayor proporción de los gastos financieros (-3.7%) en comparación con los ingresos financieros (-1.7%), la utilidad financiera bruta se situó en B/. 112.5 miles mostrando una mejora respecto al período anterior que fue negativa en -B/. 63.1 miles.

Por su parte, los gastos por provisiones a junio 2023 se sitúan en B/. 550.1 miles, incrementando en B/. 757.4 miles (+3.7 veces) respecto a la reversión realizada en el periodo anterior, posicionando así una utilidad financiera neta negativa en B/. 437.6 miles. Por otra parte, con respecto a los gastos generales y administrativos, estos se sitúan en B/. 90.7 miles, mostrando una contracción de B/. 8.0 miles (-8.1%) como consecuencia principalmente de la disminución en B/. 8.6 miles (-18.7%) en los gastos por honorarios. De esta forma, la pérdida operacional neta se sitúa en B/. 528.3 miles, presentando una desmejora respecto a junio 2022 como consecuencia de los mayores gastos de provisión.

### EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS



### MÁRGENES FINANCIEROS

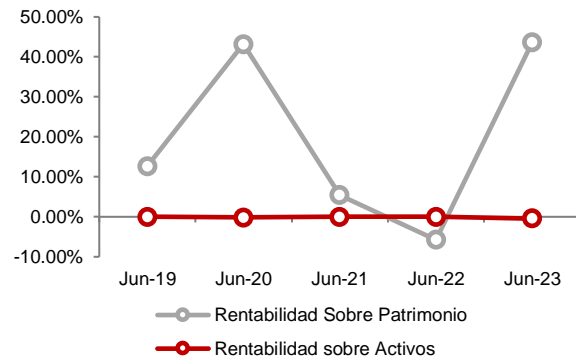


Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

### Rentabilidad

En lo que respecta a la rentabilidad, al periodo se tuvo una pérdida neta de B/. 533.8 miles, ante el mayor gasto en reservas para pérdida crediticia esperada. Mientras tanto, los activos muestran valores similares a los del periodo anterior, dado que se conservan niveles estables de cartera. A partir de lo anterior, la entidad presenta una rentabilidad sobre activos (ROA) de -0.5%. Por su parte, como consecuencia del patrimonio negativo de -B/. 1.2 millones por las pérdidas acumuladas, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se ubica en 43.6%, sin embargo, dicho valor a la fecha de análisis no es representativo ya que se encuentra distorsionado, manteniendo dicha tendencia en los últimos 5 periodos.

### INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

## Instrumento calificado

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características de la Emisión	
<b>Emisor:</b>	PF Structured Notes, Inc.
<b>Tipo de instrumento:</b>	Programa Rotativo de Notas Estructuradas
<b>Moneda:</b>	Dólares de Estados Unidos de América.
<b>Monto autorizado:</b>	US\$ 200,000,000
<b>Series:</b>	<p>Las Notas se emitirán en varias Series, según lo estime el Emisor. Cada Serie de Notas estará relacionada al otorgamiento de un Crédito Subyacente por parte del Banco acreedor a favor de un Deudor, de los cuales el Emisor participará de manera parcial o totalmente.</p> <p>Los derechos y garantías derivados de dicho Crédito Subyacente, en proporción a la participación del Emisor, serán cedidos de manera suspensiva e irrevocable, por el Emisor en proporción a su participación en el Crédito Subyacente, a favor de un Fideicomiso de Garantía y Administración, pero condicionadas dichas cesiones, a que se produzca un Evento de Crédito del Crédito Subyacente, descrito en el Fideicomiso y la Serie de Notas respectiva.</p> <p>En caso de que el Deudor incumpla los términos y condiciones del Crédito Subyacente, el Emisor no se verá en la obligación de seguir pagando el capital e intereses de la Serie correspondiente; en este caso, el Emisor deberá cumplir lo contenido en los Contratos de Cesión, y ceder a favor del Fiduciario, su posición de participante, dentro del Crédito Subyacente.</p> <p>El comportamiento de la Nota estará relacionado a las características del Crédito Subyacente correspondiente.</p>
<b>Forma y denominación:</b>	Las Notas serán emitidas en forma global, rotativa, registrada y sin cupones en denominaciones de US\$ 1,000, cuyos términos y condiciones se detallan en las respectivas Notas de cada Serie correspondiente.
<b>Redención anticipada:</b>	Las condiciones aplicables a la Redención Anticipada de cada una de las Notas de la Emisión están debidamente reflejadas en su modelo de Nota.
<b>Precio inicial de la oferta:</b>	Las Notas serán ofrecidas inicialmente a un precio a la par, al 100 % de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado.
<b>Tasa de interés y fecha de pago:</b>	La tasa de interés, los términos de pago de intereses y la fecha de pago de cada Serie serán determinados por el Emisor al momento de la emisión de la Nota correspondiente. Dicha tasa de interés podrá ser fija o variable, y su método de pago y cálculo será comunicada a la SMV y BVP al menos tres días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Nota.
<b>Pago de capital:</b>	Los montos y fechas de pago de capital serán determinados por el Emisor al momento de la emisión de la Nota correspondiente. Además, el pago de capital está condicionado al previo pago a capital del Crédito Subyacente correspondiente.
<b>Uso de los fondos:</b>	El Emisor utilizará la totalidad de los fondos recaudados para participar en una serie de facilidades crediticias.
<b>Garantías y Respaldo:</b>	<p>Las Series de Notas estará respaldada por el crédito general de la empresa y serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar comprendido primordialmente por las siguientes garantías, según el Fideicomiso de Garantía de la Serie correspondiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Los derechos derivados de los Contratos de Cesión de Participación.</li> <li>De darse la condición suspensiva contenida en alguno de los Contratos de Cesión de Participación, pasarán a formar parte de los Bienes Fideicomitados, el Crédito Subyacente correspondiente y sus garantías, en proporción a la participación del Emisor en el Crédito Subyacente, así como todos los derechos que se deriven de los mismos.</li> <li>Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes.</li> </ol>
<b>Agente de Pago, Registro y Transferencia:</b>	Prival Bank, S.A.
<b>Casa de Valores y Puesto de bolsa:</b>	Prival Securities Inc.
<b>Agente Fiduciario:</b>	Prival Trust, S.A.
<b>Custodio:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear)

Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

A continuación, se detallan los montos de las series, documentos por pagar, vigentes a junio 2023 con la fecha respectiva de su vencimiento y las tasas de interés vigentes:

Serie	Deudor	Tasa de interés	Vencimiento	2023	Garantía	Coberturas
G	Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A.	4.00%	14-dic-26	22,800,000	22,800,000	1.0
J, K	Sixten Properties, Inc	8.50%	27-ene-25	7,000,000	7,000,000	1.0
R	Recursos Eólicos, S.A.	9.00%	29-jun-28	28,500,000	28,500,000	1.0
AD	Parque Eólico Toabré, S.A.	10.25%	22-may-31	9,457,020	15,851,000	1.7
AF	Ocean Reef CS, S.A.	7.00%	26-Agos-23	1,403,495	6,000,000	4.3
AI	Fun Foods Group, Inc.	6.00%	29-jun26	1,646,875	2,079,000	1.3
AH	Happy Food, S.A.	6.00%	29-jun-26	1,920,375	1,783,000	0.9
AJ	GMG Holding, S.A.	7.00%	26-sep-24	5,737,500	6,750,000	1.2
AK	GMG Holding, S.A.	7.25%	1-oct-24	11,000,000	11,000,000	1.0
AL	Estacionamientos Unidos, S.A.	9.50%	20-ene-24	11,600,000	11,600,000	1.0
AM	Grupo TX, S.A.	9.00%	28-abr-28	4,860,000	4,860,000	1.0
AN	Grupo Prival, S.A.	6.25%	31-may-24	5,000,000	5,000,000	1.0
				<b>110,925,265</b>		
<b>Intereses por pagar</b>				<b>2,920,247</b>		
<b>Total</b>				<b>113,845,512</b>		

Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

## Anexos

Balance General Prival Finance (cifras en miles de B/.)	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22	jun-23
<b>Activos</b>					
Depósitos en bancos	1,530	120	2	2	2
Préstamos por cobrar netos	141,949	143,021	144,240	115,666	115,222
Préstamos por cobrar brutos	142,232	143,700	144,865	116,083	116,189
Provisión para posibles créditos incobrables	283	679	625	417	967
Otros activos	56	140	78	765	400
<b>Total de Activos</b>	<b>143,536</b>	<b>143,280</b>	<b>144,321</b>	<b>116,433</b>	<b>115,624</b>
<b>Pasivos</b>					
Financiamiento recibido	-	2,000	2,505	3,858	2,324
Documentos por pagar	143,756	141,938	141,885	113,111	113,846
Otras cuentas por pagar	171	31	659	154	678
<b>Total pasivos</b>	<b>143,927</b>	<b>143,969</b>	<b>145,049</b>	<b>117,122</b>	<b>116,848</b>
<b>Patrimonio</b>					
Acciones autorizadas y en circulación	260	260	260	260	260
Déficit acumulado	(652)	(949)	(989)	(949)	(1,483)
<b>Total patrimonio</b>	<b>(392)</b>	<b>(689)</b>	<b>(729)</b>	<b>(689)</b>	<b>(1,223)</b>

Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

Estado de Ganancias y Pérdidas (en miles de B/.)	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22	jun-23
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>11,886</b>	<b>10,876</b>	<b>10,052</b>	<b>8,546</b>	<b>8,401</b>
Intereses ganados sobre préstamos	11,886	10,876	10,052	8,546	8,401
<b>Gastos Financieros</b>	<b>(11,913)</b>	<b>(10,726)</b>	<b>(10,063)</b>	<b>(8,610)</b>	<b>(8,288)</b>
Gastos por intereses	(11,886)	(10,706)	(10,030)	(8,580)	(8,265)
Comisiones pagadas	(27)	(20)	(33)	(30)	(23)
<b>Utilidad financiera bruta</b>	<b>(27)</b>	<b>149</b>	<b>(11)</b>	<b>(63)</b>	<b>113</b>
Provisión para pérdidas crediticias esperadas	(21)	(396)	54	207	(550)
<b>Utilidad financiera neta</b>	<b>(6)</b>	<b>(247)</b>	<b>58</b>	<b>144</b>	<b>(438)</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>(44)</b>	<b>(51)</b>	<b>(97)</b>	<b>(99)</b>	<b>(91)</b>
Honorarios profesionales	(1)	(30)	(40)	(43)	(35)
Impuestos	(43)	(19)	(53)	(55)	(56)
Otros gastos	-	(1)	(4)	(0)	(0)
<b>Utilidad operacional neta</b>	<b>(50)</b>	<b>(297)</b>	<b>(40)</b>	<b>45</b>	<b>(528)</b>
Impuesto sobre la renta	-	-	-	(6)	(5)
<b>Ganancia/Pérdida neta</b>	<b>(50)</b>	<b>(297)</b>	<b>(40)</b>	<b>40</b>	<b>(534)</b>

Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22	jun-23
<b>Liquidez</b>					
Liquidez Corriente	1.00	0.99	1.00	0.99	0.99
Capital de Trabajo	(276.70)	(797.44)	(147.71)	(1,300.12)	(945.81)
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento Total	1.00	1.00	1.01	1.01	1.01
Endeudamiento Patrimonial	(368)	(209)	(199)	(170)	(96)
<b>Rentabilidad</b>					
Rentabilidad Sobre Patrimonio	12.68%	43.18%	5.45%	-5.77%	43.63%
Rentabilidad sobre Activos	-0.03%	-0.21%	-0.03%	0.03%	-0.46%
<b>Márgenes financieros</b>					
Margen financiero bruto	-0.22%	1.37%	-0.11%	-0.74%	1.34%
Margen financiero neto	-0.05%	-2.27%	0.57%	1.69%	-5.21%
Margen operacional neto	-0.4%	-2.7%	-0.4%	0.5%	-6.3%
Margen neto	-0.4%	-2.7%	-0.4%	0.5%	-6.4%

Fuente: PF Structured Notes, Inc / Elaboración: PCR