

# Star Group Investments, S.A

Panamá, 03 de junio de 2024

Señores  
Superintendencia del Mercado de Valores  
E.S.D.

**Referencia:** Informe de Calificación de Riesgo

Estimados señores:

**STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.**, una sociedad constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita a Folio 524278, de la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá, en su calidad de Emisor de la Oferta Pública de Bonos debidamente autorizada mediante la Resolución SMV No. 699-17 de 22 de diciembre de 2017 y enmendada por las resoluciones SMV 91-21, SMV 233-22 (en adelante El Emisor) y en cumplimiento con lo dispuesto en el acuerdo 3-2008 que trata sobre las notificaciones de hechos de importancia de emisores registrados, por medio de la presente nota informa a la Superintendencia del Mercado de Valores nuestro Informe de Calificación de Riesgo con fecha de 30 de mayo de 2024.

Atentamente,



David Naimark  
Presidente

## Emisión Programa Rotativo de Bonos Star Group Investments, S.A

Comité No.52/2024

**Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023** **Fecha de Comité: 30 de mayo de 2024**  
Periodicidad de actualización: Anual Sector Inmobiliario

### Equipo de Análisis

Fredy Vásquez [evasquez@ratingspccr.com](mailto:evasquez@ratingspccr.com) Victor Reyes [vreyes@ratingspccr.com](mailto:vreyes@ratingspccr.com) (502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Sep-2020	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Fecha de comité	05/05/2021	06/08/2021	21/06/2022	27/04/2023	30/05/2024
Programa Rotativo de Bonos Garantizados	PA A-	PA A-	PA A-	PA A-	PA A-
Bonos Subordinados no acumulativos	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva

### Significado de la Calificación

**Emisiones mediano y largo plazo: 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.

**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. A las categorías descritas se pueden asignar los signos "+" o "-" para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.*

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

### Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **PA A-** para el **Programa de Bonos Corporativos** y de **PA BBB** para el **Programa de Bonos Subordinados** de Star Group Investments, S.A. y modificar la perspectiva de **'Estable'** a **'Positiva'** con información al 31 de diciembre de 2023. La calificación se fundamenta en el giro del negocio de bienes arrendados a sus partes relacionadas donde se refleja un crecimiento en los ingresos generados por los mismos, las cuales se encuentran respaldados por medio de contratos, teniendo así adecuados niveles de cobertura sobre deuda, e incremento en los niveles de liquidez siendo capaces para cubrir sus obligaciones en el largo plazo. Por su parte, la calificación también considera los niveles de rentabilidad sin considerar los ingresos por propiedades de inversión. Por último, se considera el respaldo del grupo económico y su trayectoria en el mercado inmobiliario panameño.

### Perspectiva

Positiva

### Resumen Ejecutivo

**Adecuada cobertura sobre la deuda:** A diciembre 2023, la compañía muestra niveles adecuados de cobertura sobre gastos financieros de 1.84 veces, (diciembre 2022: 1.83 veces) mostrando así una leve mejora en comparación al periodo anterior como consecuencia de un leve aumento en los ingresos por alquileres a compañías, los cuales muestran una mejora continua. De esta manera, se puede observar que la compañía es capaz de cubrir sus obligaciones financieras a largo plazo al cierre de 2023.

**Mejores resultados financieros:** A diciembre 2023, la compañía mostro un resultado neto positivo, derivado de los mayores ingresos generados por el alquiler de sus instalaciones a las compañías relacionadas, así como un mejor dinamismo económico en el sector inmobiliario dentro del país. Adicionalmente, es importante destacar que la compañía ha generado resultados positivos en los últimos cinco años gracias a los contratos por alquileres que mantiene con sus partes relacionadas, aunado con la optimización de sus costos y gastos, indicando así una tendencia al alza, por lo que la empresa refleja un crecimiento positivo en sus operaciones.

**Mejora en indicadores de rentabilidad:** Para el periodo se observa una mejora en los indicadores de rentabilidad gracias al incremento registrado en la utilidad, asimismo, se observa que los indicadores han mostrado una recuperación en los últimos periodos ubicándose por encima de niveles prepandemia debido a que tanto los activos como el patrimonio han mostrado resultados positivos mostrando así una buena calidad y siendo sólidos, sin embargo, se considera que los indicadores puedan continuar mejorando gracias a que se está generando un mayor crecimiento en los ingresos por alquiler ayudando a mejorar una mayor utilidad

**Incremento en los niveles de liquidez:** el indicador de liquidez ácida se situó en 3.21 veces mostrando un incremento interanual de 1.20 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 2.02 veces), por su parte el índice de liquidez general se situó en 3.41 veces mostrando un incremento interanual de 1.24 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 2.18 veces) ambos indicadores se vieron obtuvieron resultado positivo por el aumento en el activo y disminución en el pasivo.

**Indicadores ROA y ROE:** En relación al ratio del ROA al corte de diciembre 2023 fue de 1.9% en comparación al cierre de diciembre de 2022 fue de 2.0%, presentando una leve disminución producto del resultado de los beneficios netos obtenido al cierre con relación a sus activos, con respecto al ratio del ROE al corte de diciembre 2023 fue de 3.2% en comparación al cierre de diciembre 2022 fue de 3.3%, dando como resultado a una leve disminución entre sus beneficios netos entre su patrimonio.

**Garantías sobre la deuda:** El fideicomiso cuenta con ocho propiedades como garantía de la emisión, las cuales dan un valor total de B/. 65 millones, el emisor puede agregar más propiedades o sustituir estas propiedades. Adicional a esto, otra garantía que se tiene como patrimonio del fideicomiso es la cesión de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles, incluyendo una póliza de incendio que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según el detalle en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles. Así mismo, la cesión de los contratos de arrendamiento suscritos entre el Fideicomitente Emisor y las compañías relacionadas a saber: Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. Mega Rent Trans, S.A. y Mega Rent CDR, S.A., que serán administrados por el Fiduciario y cuyos cánones de arrendamiento deberán ser depositados en las cuentas del Fideicomiso. Finalmente, la emisión también toma en cuenta los flujos de dinero que se traspasen al fideicomiso por el fideicomitente emisor como garantía.

## **Factores Clave**

---

### **Los factores que pudieran mejorar la calificación son:**

- Mejora sostenida en las coberturas sobre gastos financieros.
- Incremento sostenido en los ingresos por alquileres mejorando los niveles de rentabilidad.

### **Los factores que pudieran desmejorar la calificación son:**

- Desmejora constante en los niveles de cobertura.
- Incremento sostenido en niveles de endeudamiento.
- Reducción continua en los niveles de liquidez y rentabilidad.

## **Limitaciones a la calificación**

---

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.

**Limitaciones potenciales (riesgos previsibles):** Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés de política monetaria donde la entidad no sea capaz de trasladar efectivamente los costos asociados. Se considera también el entorno inflacionario que afecte el dinamismo de la economía.

## **Metodología Utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de noviembre de 2017.*

## **Información utilizada para la calificación**

---

**Información Financiera:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2023 y proyecciones financieras por Star Group Investments, S.A.

**Riesgo Crediticio:** Proyecciones financieras por Star Group Investments, S.A.

**Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2023 y proyecciones financieras por Star Group Investments, S.A.

**Riesgo de Operación:** Contratos de arrendamiento

**Emisión:** Prospecto informativo de la emisión y Contrato de Fideicomiso.

#### **Hechos de importancia**

---

- El 29 de diciembre de 2022 mediante la resolución No. SMV 203-0544 se aprueba la inscripción de Star Group Investments, S.A. como subsidiaria de la sociedad de inversión inmobiliaria de NF Real Estate Fund, Inc.
- Según el Prospecto Informativo de la emisión de Bonos Corporativos indica que desde el quinto aniversario de la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento la tasa a regir sería una tasa variable SOFR (anteriormente LIBOR) 3M + 450 puntos básicos. Este quinto aniversario empezaba a regir desde el periodo del 15 de octubre al 15 de diciembre de 2023 incrementando la tasa de interés a 9.89%. Tomando en cuenta la situación mundial de aumento de tasas de interés que se estaba presentando desde el año anterior, la compañía desde el inicio del 2023 realizó una revisión profunda de la estrategia a seguir para mitigar el impacto financiero. Por lo cual, se toma la decisión de realizar una redención anticipada de la Serie A existente en su momento a través de la emisión de dos nuevas Series Subsiguientes.

Con esta redención anticipada, no solo se solventaba el impacto financiero producto del alza de las tasas de interés, sino que también se alineaba el servicio de deuda con la capacidad de repago actual y proyectada de los cánones de arrendamiento a recibir por parte de nuestros inquilinos. Esta estrategia nos permitió disminuir la tasa en un 3.4% (9.89% a 6.50%) y retornar a tasa fija en un momento de volatilidad e incertidumbre.

La fecha de la redención anticipada fue el 30 de noviembre de 2023 así como la emisión de la Serie B de Bonos Garantizados y una Serie C de Bonos Subordinados.

- El 15 de diciembre del 2023 Star Group Investments, S.A. utilizó el excedente de flujo de fondos o Cash Sweep equivalente a la suma de cuatrocientos ochenta y un mil novecientos cuarenta y tres con setenta y seis centavos (B/ 481,943.76) para amortizar el "Balloon Payment" correspondiente a la Serie B de acuerdo con la modificación aprobada mediante resolución no. SMV 91- 21 del 15 de marzo de 2021. La amortización del "Balloon Payment" no constituye una Redención Anticipada para los efectos de los establecido en la Sección III (Descripción de Oferta) del Prospecto Informativo.

#### **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.<sup>1</sup>

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 provocado 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. Actualmente, el país se encuentra en el proceso electoral para elegir al nuevo presidente de la República, por lo que puede afectar las inversiones públicas y privadas ante las expectativas e ideologías del mandatario que tomará posesión el próximo mes de julio. 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 elevaría los costos de endeudamiento externo de Panamá y aumentaría los riesgos de refinanciamiento.<sup>2</sup>

### **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 empresa**

#### **Grupo Económico**

Star Group Investments, S.A., es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá desde el 25 de abril de 2006. Su actividad

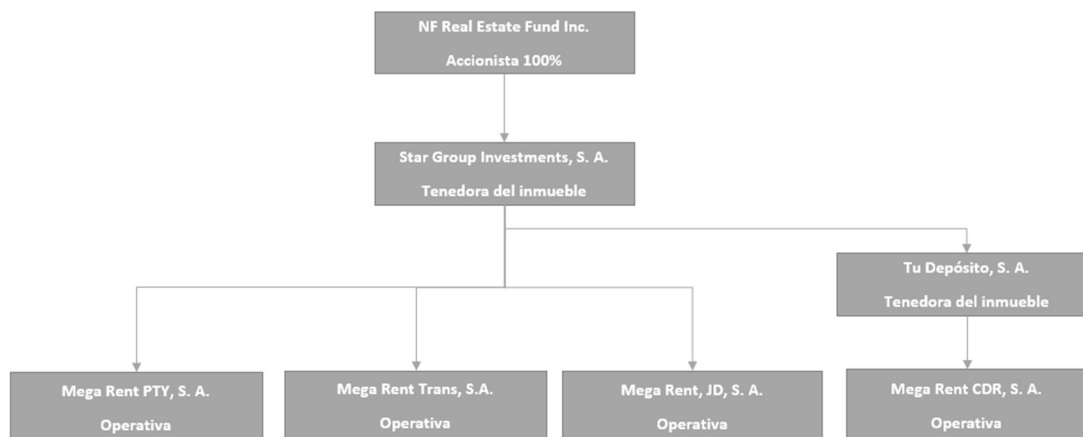
principal es el alquiler de sus instalaciones a las compañías relacionadas Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans, S.A. y Mega Rent CDR, S.A.

Durante el año 2016, la sociedad S.H., S.A. adquirió el 100% de las acciones del Emisor. Esta adquisición no involucró un cambio de control accionario. En este mismo año, mediante Escritura Pública No.3,614 se protocolizó el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Mega Storage Holding, Inc. con Lawdale Business, S.A. y Star Group Investments, S.A. sobreviviendo la sociedad Star Group Investments, S.A.

El 08 de noviembre de 2017, Star Group Investments, S.A. cedió la titularidad de las acciones de las compañías Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans, S.A., Mega Rent CDR, S.A. y Mega Operating Properties Corp. a Fundación Mega Rentals y Rent Foundation. El 100% de las acciones emitidas y en circulación son propiedad de S.H. S.A.

En 2022, al Star Group Investments, S.A. constituirse como subsidiaria de la sociedad de inversión inmobiliaria de NF Real Estate Fund Inc. S.H., S.A. realiza un traspaso de sus acciones en Star Group Investments, S.A. al mismo. Convirtiéndose NF Real Estate Fund Inc. en 100% accionista de Star Group Investments, S.A. Lo realiza a título oneroso sin generar ganancia capital, es decir, no generó ningún tipo de renta, ganancia o utilidad, ya que se hizo como parte de una reorganización corporativa.

### ORGANIGRAMA DEL GRUPO Y SUS SOCIEDADES



Los directores y dignatarios del emisor se encuentran presentado a continuación.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN			
Cargo	Nombre	Educación	Experiencia profesional
Presidente y director	David Julio Naimark Bloch	Licenciatura en Economía	+32 años de experiencia en gerencia, exportaciones, importaciones y desarrollo de proyectos comerciales
Secretario y director	Benny Naimark Grinberg	Licenciatura en Administración de Empresas	+14 años de experiencia en gerencia ejecutiva
Tesorero y director	Benjamín Naimark Btsh	Licenciatura en Psicología	+2 años de experiencia en mercadeo y en tesorería

Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

### Gobierno Corporativo

PCR realizó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Star Group Investments, S.A. Star Group Investments, S.A. no cuenta con empleados propios para llevar a cabo sus operaciones, y recibe los servicios administrativos de la sociedad Parménides, S.A. sin cargo alguno. Parménides, S.A. es la entidad encargada de las siguientes acciones de Star Group Investments, S.A.: gestión de bienes inmuebles, manejo de contabilidad, finanzas, relaciones bancarias, gestión de proyectos y supervisión de operación.

El grupo económico se encuentra compuesto por Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans, S.A. y Mega Rent CDR, S.A. estas son empresas dedicadas al alquiler de mini depósitos al público en general

que contratan sus servicios y disposición de uso de los mini depósitos. Las empresas utilizan y pagan alquiler de las instalaciones que opera en su actividad económica a la compañía relacionada Star Group Investments, S.A. Así mismo, el grupo cuenta con la empresa Mega Operating Properties Corp. la cual brinda servicios a las Mega Rent, tales como planilla, mercadeo y publicidad, entre otros, pero no se dedica a la administración de mini depósitos.

### **Operaciones y Estrategias**

---

#### **Operaciones**

Como se menciona anteriormente, las operaciones de Star Group Investments, S.A. consisten en el alquiler de sus instalaciones principalmente a las compañías Mega Rent quienes son miembros del mismo grupo accionario. Así mismo, como estrategia para garantizar la mayor ocupación de las propiedades posible, se suscriben contratos de arrendamiento, con una duración promedio de diez años.

Estas instalaciones se encuentran distribuidas entre cuatro proyectos, los cuales suman en conjunto un total de 33,390 metros cuadrados, detallados a continuación:

- PH Mega Storage Juan Díaz: Se encuentra ubicado en Juan Díaz. Es un edificio de dos plantas altas más planta baja, cuya área útil alquilable es de 6,894 metros cuadrados. El arrendatario es Mega Rent JD, S.A.
- PH Mega Storage Transístmica: Se encuentra ubicado en Transístmica. Es un edificio de siete plantas altas más planta baja, cuya área útil alquilable es de 12,448 metros cuadrados. El arrendatario es Mega Rent TRANS, S.A.
- PH Mega Storage San Francisco: Se encuentra ubicado en San Francisco. Es un edificio de un sótano, diez plantas altas más planta baja, cuya área útil alquilable es de 9,291 metros cuadrados. El arrendatario es Mega Rent PTY, S.A.
- P.H. Mega Storage Condado del Rey: Se encuentra ubicado en Condado del Rey. Es un edificio de tres plantas altas más planta baja, cuya área útil alquilable es de 4,757 metros cuadrados.

#### **Estrategias**

Plan de Mercadeo y Servicio al cliente en las Mega Rent:

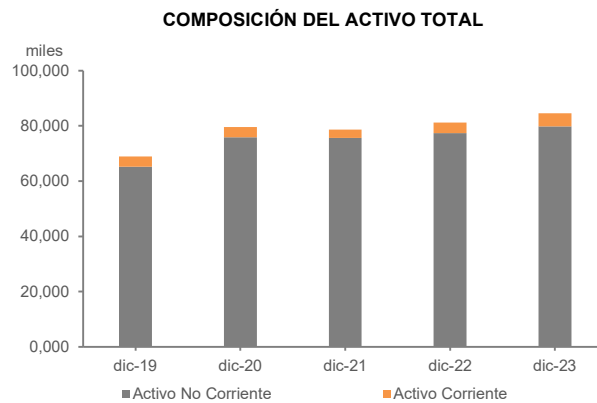
- Continuidad al programa agresivo de mercadeo digital dirigido, para dar a conocer el servicio y capturar nuevos clientes en radio de influencia de nuestras sucursales. Sobre todo, en Google siendo una de sus plataformas principales. Se mantienen líderes dentro del mercado.
- Implementación de estrategias de marketing online, como SEO, publicaciones en redes sociales, marketing de contenido y pautas con influenciadores para aumentar la visibilidad de la compañía y atraer a clientes potenciales.
- Estrategias de precios, ofreciendo precios competitivos y atractivos de acuerdo con la ubicación, tamaños de bodegas, entre otros.
- Realización de pruebas a través del A/B testing para atracción de tráfico.
- Manejo de promociones especiales para nuevos clientes, descuentos para clientes referidos y paquetes de servicios adicionales.
- Desarrollo del chatbot a través de la implementación de la inteligencia artificial.
- Análisis de la data de tráfico web, conversión de leads, engagement en redes sociales y otras métricas digitales para evaluar la efectividad de las estrategias de mercadeo.
- Búsqueda y definición de alianzas estratégicas con empresas locales, agentes inmobiliarios y/o tiendas de muebles para promocionar los servicios de alquiler de mini depósitos y llegar a nuevos clientes.
- Priorización en el servicio al cliente, tomando en cuenta la satisfacción del cliente mediante un servicio excepcional, facilidad y acceso 100% digital para la reserva, firma de contratos y pagos. Acceso conveniente a las instalaciones, estacionamientos, uso de carretillas y atención personalizada a las necesidades de cada cliente.
- Análisis de la data recopilada de los clientes a través de encuestas, datos de servicio al cliente y comentarios de los clientes para medir la satisfacción de estos y a su vez, identificar las áreas de mejora y desarrollo de estrategias para atraer nuevos clientes, así como aumentar la fidelidad de los existentes.



## Análisis Financiero

### Activo

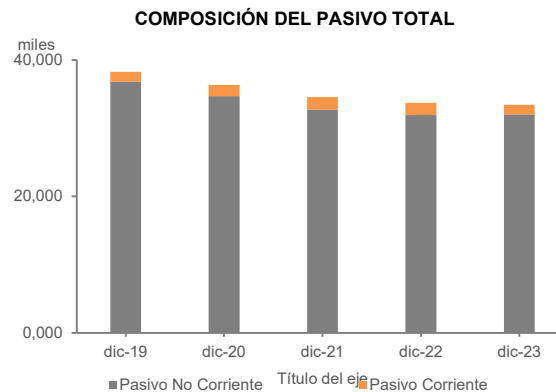
Los activos de Star Group Investments S.A. a diciembre 2023 totalizaron B/. 84.6 millones mostrando un crecimiento interanual de B/. 3.41 millones (+4.2%), derivado principalmente en no corriente rubro propiedades de inversión B/. 2.0 millones (+2.7%), efectivo restringido B/. 297.4 miles (1.2 veces), y mobiliario, equipos y mejoras a la propiedad arrendada 185.1 (3.5 veces); en corriente el efecto positivo se dio en cuentas por cobrar compañías relacionadas B/. 728.8 miles (23%), efectivo B/. 196.6 miles (+ 53.1%) ya que se registró un aumento en Davivienda S.A. En cuanto a la estructura del total de activos, esta se encuentra principalmente por los activos no corrientes en 94.4% y el 5.6% restante por los activos corrientes, se observa que se ha mantenido la misma estructura derivado del giro de negocio de la compañía en el sector inmobiliario en donde las propiedades de inversión son los activos más significativos y actualmente representan el 91.4% del total de activo. Por su parte, a pesar de que el activo corriente tiene muy poca participación se ha visto una tendencia en los últimos periodos donde ha ido en aumento, asimismo, se nota un adecuado nivel de activos, los cuales a pesar de tener una leve disminución en 2021 ha mantenido una tendencia al alza desde 2017, reflejando un nivel solido de activos.



Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

### Pasivo

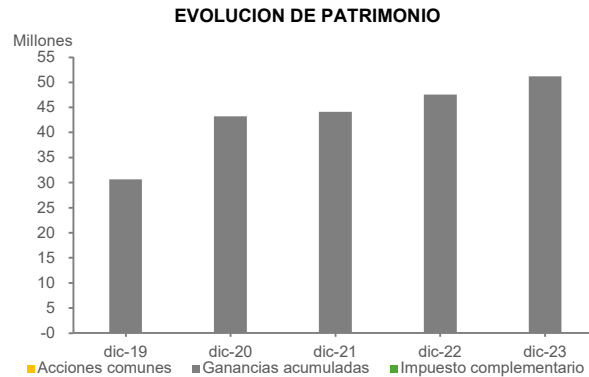
Para el periodo de análisis, el total de pasivos se ubicó en B/. 33.4 millones, mostrando un leve decremento de B/. 251.3 miles (-0.7%) como resultado principalmente por los bonos corporativos por pagar tanto a corto plazo -336.5 miles como a largo plazo B/. -487.9 miles (-30.1% y -1.6%) respectivamente, este efecto contrarrestado por el aumento en cuentas por pagar a compañías relacionadas B/. 600.8 miles (26.6%), así mismo la cuenta depósitos de adelantos recibidos de clientes disminuyó B/.86.5 miles (-13.5%) a la fecha. De igual manera, durante los últimos periodos los pasivos han mostrado una leve tendencia a la baja. En cuanto a la estructura del pasivo total, esta se encuentra conformada principalmente por los pasivos no corrientes en un 96% y el restante 4%. Las cuentas más representativas dentro del pasivo corresponden a bonos por pagar B/.29.2 millones (87%) a largo plazo y bonos por pagar a corto plazo B/.779.9 miles (2%).



Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

## Patrimonio

Para diciembre de 2023, el patrimonio de Star Group Investments, S.A. ascendió a B/. 51.1 millones mostrando un crecimiento interanual de B/. 3.7 millones (+7.7%) derivado de las mayores ganancias acumuladas, las cuales para este periodo totalizaron B/. 51.1 millones mostrando un incremento del 7.7%, asimismo, estas representan el 99.97% del patrimonio y han mostrado una tendencia al alza en los últimos periodos. El capital pagado en acciones comunes se ubica en B/.30 mil representando 0.06%, por su parte, el impuesto complementario totalizo B/ -14.5 miles generando una disminución del capital en -0.03%. El patrimonio tuvo un aumento significativo desde diciembre 2020 gracias a las ganancias acumuladas y desde entonces ha mantenido un crecimiento que, aunque es leve se ve reflejado como un buen y solido patrimonio.

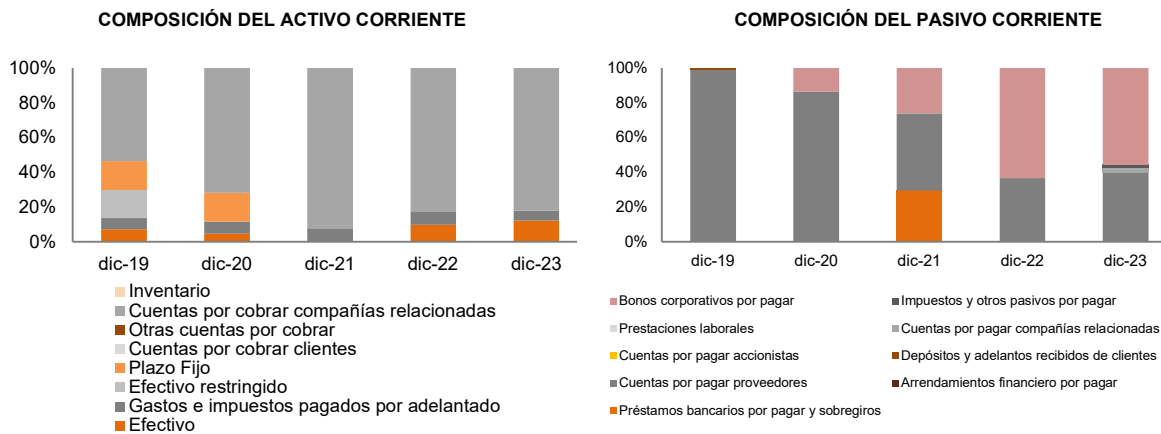


Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

## Riesgos Financieros

### Riesgo de liquidez

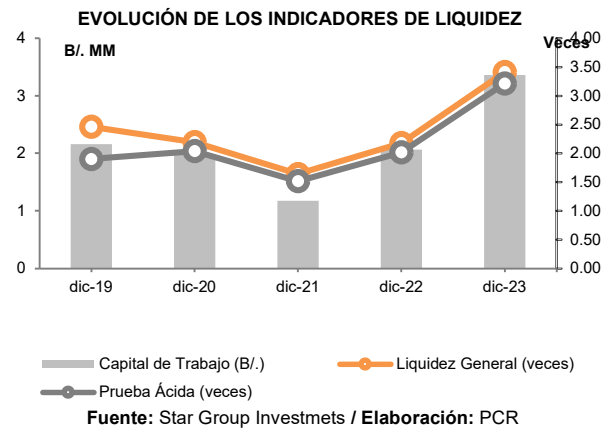
Al periodo de análisis, los activos corrientes totalizaron B/. 4.7 millones mostraron un incremento interanual de B/. 930.8 miles (+24.3%), dentro de su composición se observa como todas las cuentas tuvieron un aumento, aunque esta alza es debido principalmente a un aumento significativo en el efectivo B/.196.6 miles (+53.1%) así como un aumento en las cuentas por cobrar compañías relacionadas B/. 728.8 miles (+23.0%) las cuales representan un 81.9% de activos corrientes. Por su parte, los pasivos corrientes totalizaron B/. 1.4 millones mostraron un decremento interanual de B/. 364.2 miles (-20.7%), debido a la disminución de los bonos por pagar a corto plazo por B/. -336.5 miles (-30.1%). Así mismo se refleja la disminución de B/. -86.5 miles (-13.5%) en cuentas por pagar a proveedores.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

Aunado a lo anterior, el indicador de liquidez ácida se situó en 3.21 veces mostrando un incremento interanual de 1.2 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 2.02 veces), por su parte el índice de liquidez general se situó en 3.41 veces mostrando un incremento interanual de 1.24 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 2.18 veces) ambos indicadores mejoraron gracias a que el efectivo aumento al igual que las cuentas por pagar a compañías relacionadas en mayor medida que los bonos por pagar.

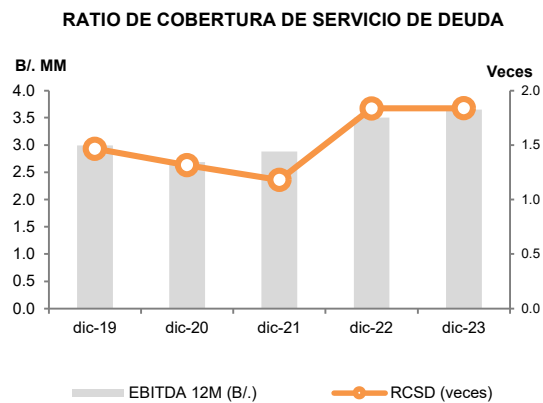
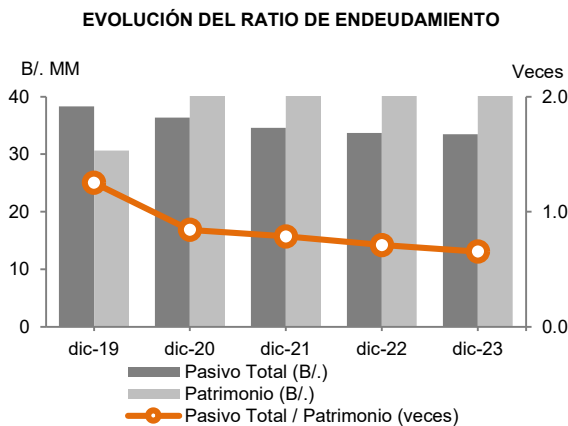
Por su parte, el capital de trabajo se ubicó en B/. 3.4 millones mostrando un aumento interanual de B/.1.3 millones. En ese sentido Star Group Investments cuenta con adecuados niveles de liquidez desde 2019, ya que los indicadores se han mantenido casi por el mismo nivel y exceptuando 2021 estos están por encima de 2 veces, por lo que tiene la capacidad de cubrir sus obligaciones en el corto plazo.



### Riesgo de solvencia

Como se indicó anteriormente, al periodo de análisis, los pasivos mostraron un decremento interanual de (-0.7%) producto de la disminución en las cuentas por pagar a compañías relacionadas y el pago de bonos por pagar a corto plazo, por su parte, el patrimonio tuvo un incremento interanual del (+7.7%), gracias al incremento en las ganancias acumuladas. Debido a esto, la relación pasivo total con respecto al patrimonio se situó en 0.65 veces mostrando una leve mejora en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 0.71 veces), desde 2019 se puede observar como el indicador ha tenido una mejora gracias al fortalecimiento del patrimonio el cual siempre ha sido respaldado por las ganancias acumuladas, por lo tanto, se puede concluir que cuentan con buena fortaleza patrimonial para hacer frente a sus obligaciones.

Por otra parte, la ratio de cobertura sobre servicio de la deuda se ubicó en 1.84 veces, siendo levemente mayor en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 1.83 veces), esto en consecuencia de un alza en el EBITDA, el cual totalizo B/. 3.65 millones teniendo un alza 4.2% en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 3.50 millones), en consecuencia, de un leve aumento en los ingresos (+0.6%) los cuales se componen principalmente por ingresos de alquiler de sus partes relacionadas, siendo Mega Rent Pty, S.A. la más representativa. Por su parte, los gastos financieros reflejan un aumento del 4.0%, producto del aumento en los intereses sobre bonos, a causa de la reestructuración de deuda. Por lo tanto, se puede observar que la cobertura sobre servicio de deuda ha mantenido una tendencia al alza desde diciembre 2020, gracias a la mayor generación de ingresos por alquiler por lo que, se puede concluir que es una cobertura adecuada ya que esta cubre sus gastos.



## Riesgo operativo

- Debido a la naturaleza del negocio, los costos y gastos operativos de este negocio son bastante fijos, los cuales están bien identificados y se cuentan con alianzas con nuestros proveedores para tener precios accesibles, descuentos por volumen y tiempos de crédito para los pagos.
- Optimización de los procesos para eliminar pasos ineficientes que produzcan costos adicionales y buscar formas de automatización de las tareas.
- Inversión en capacitación y conocimientos especializados para evitar la tercerización de servicios sobre todo en el rubro del mantenimiento de planta física de las sucursales.

## Riesgo de mercado

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la Empresa se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos.

## Riesgo Cambiario

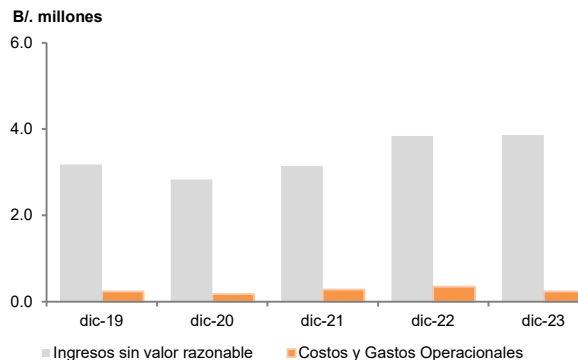
Star Group Investments no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el Dólar (USD).

## Resultados financieros

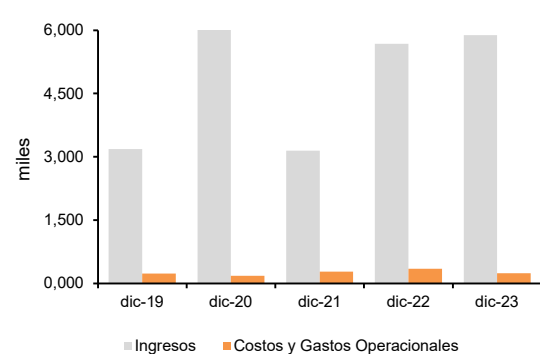
Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos de Star Group Investment ascendieron a B/. 3.86 millones, teniendo un aumento interanual de B/.23.3 miles (+0.6%), derivado de un leve aumento en los ingresos por alquiler de las partes relacionadas (+1.5%), siendo Mega Rent PTY, S.A. la más representativa con 53%, seguido de Mega Rent Trans, S.A. con 28%, Mega Rent JD, S.A 14% y en menor medida Mega Rent CDR, S.A. con 5%. Se puede observar que se presentan cifras de cierres con crecimiento leve, cabe recalcar que luego de los efectos de la pandemia COVID-19 se han recuperado adecuadamente y a raíz de la mayor demanda que existe en el sector inmobiliario panameño estos continúan con un buen crecimiento llegando a estar por encima de niveles prepandemia. Por otra parte, es importante mencionar el aumento del cambio en valor razonable en propiedades de inversión por B/. 2.0 millones, en comparación al año 2022 (B/. 1.8 millones). La compañía mantiene propiedades de inversión (fincas) las cuales están registradas a su valor razonable, con base en avalúos independientes.

Asimismo, los egresos totalizaron en B/. 2.2 millones mostrando una leve disminución de B/. 29 miles (-1.3%) en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 2.3 millones), esto gracias a la disminución en los gastos generales y administrativos B/. 123.2 miles (-36.9%) proporcionado principalmente por la reducción en reparaciones y mantenimiento, por su parte, la depreciación y la amortización presentaron un aumento del 1.5 veces, los gastos financieros mostraron un alza de +4.0% gracias a un aumento en los intereses sobre bonos. De esta forma se puede analizar que los gastos se mantienen en promedio de B/. 229 miles han ido reduciendo en los últimos periodos situándose en 2023 B/. 210 miles por debajo del promedio que hace referencia a la adecuada gestión de los gastos. Por su parte los ingresos continúan creciendo y posicionándose en B/. 3.9 millones (diciembre 2022: B/. 3.8 millones), por lo tanto, la utilidad neta antes de impuestos se ubicó en B/. 3.7 millones mostrando un leve incremento interanual B/. 231.8 miles (+7%) en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: B/. 3.4 millones)

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS Y COSTO DE VENTAS



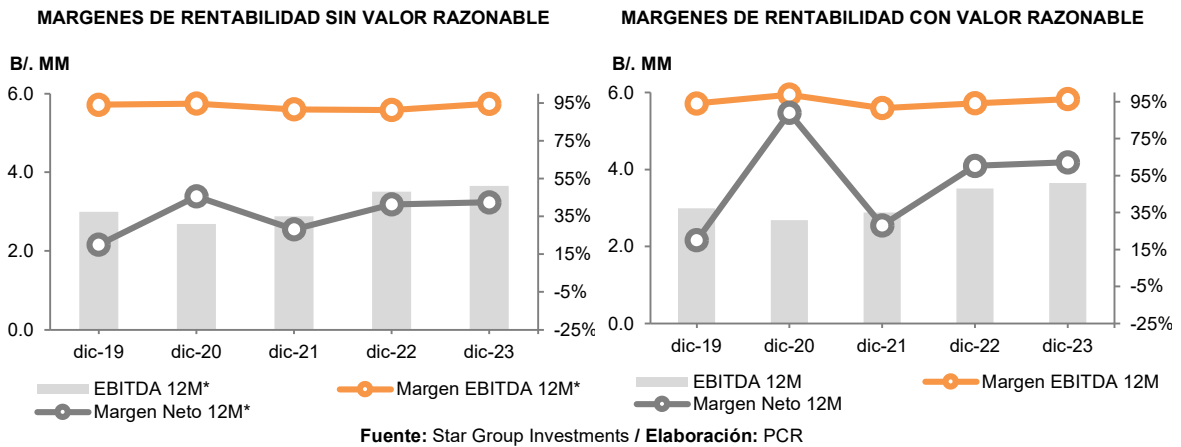
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS CON VALOR RAZONABLE



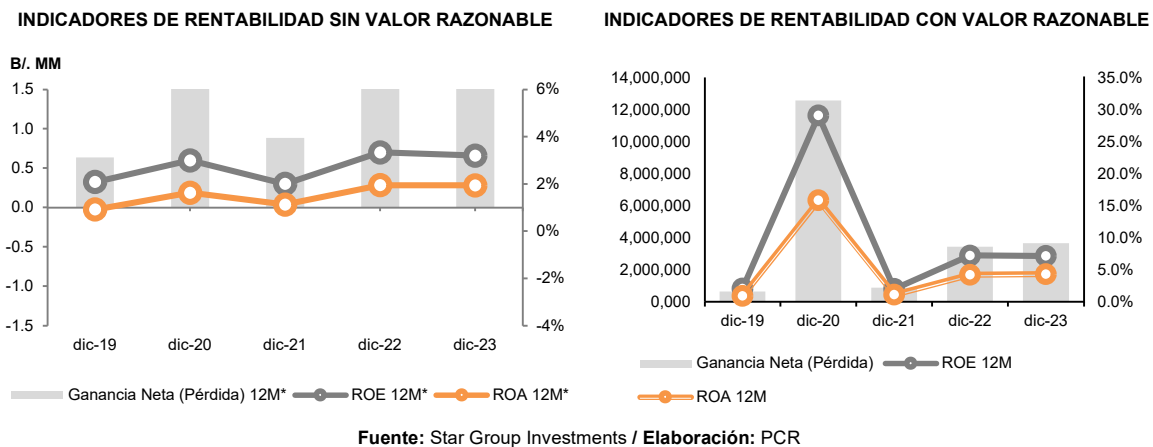
Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, tomando en cuenta el cambio en el valor razonable en propiedades de inversión el resultado neto obtenido ascendió a B/. 3.7 millones, a pesar de que se toma en cuenta lo antes mencionado, es importante resaltar que el resultado neto ha mostrado mejora en los últimos periodos gracias a la generación de ingresos por alquileres, por lo tanto, que, al analizar el margen neto tomando en cuenta los cambios en valor razonable, se situó en 62%, siendo mayor al período anterior donde no se registró. Por su parte, el margen neto sin contar los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión ascendió a 42.4% siendo mayor al periodo anterior, aunado a la optimización de costos y gastos que han ayudado a tener un mejor resultado neto del periodo, ya que estos se han mantenido bajos y estables, en cambio, los ingresos han mantenido un alza y se espera que continúen creciendo.

Por su parte, el margen del EBITDA con respecto a los ingresos sin considerar el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión se situó en 94.6% teniendo un aumento gracias a lo anteriormente mencionado y a que sus ingresos han tenido un crecimiento, el indicador se ha mantenido estable en los últimos periodos demostrando de esta manera que la empresa es eficiente en cuanto a sus gastos y refleja adecuados niveles de rentabilidad.

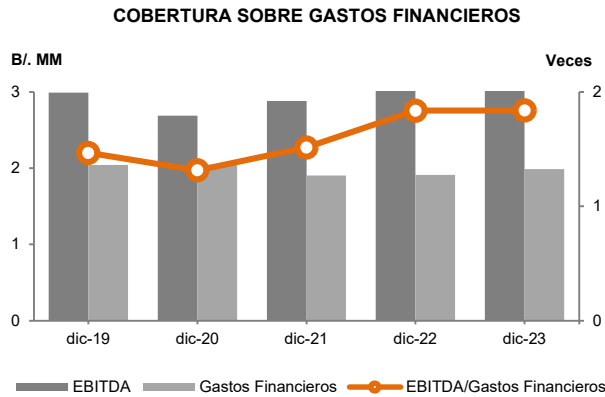


Con respecto a los indicadores de rentabilidad, se observa una mejora con respecto al periodo anterior siendo para ROA: 1.9% (dic-22: 2.0%) y ROE: 3.2% (dic-22: 3.3%) respectivamente, el mantenimiento de los indicadores que se ven reflejado gracias al leve incremento registrado en la utilidad (+3.3%), así mismo, se observa que los indicadores han mostrado una recuperación en los últimos periodos ubicándose por encima de niveles prepandemia, debido a que tanto los activos como el patrimonio han mostrado resultados positivos, mostrando así una buena calidad y siendo sólidos, sin embargo, se considera que los indicadores puedan continuar mejorando gracias a que se está generando un mayor crecimiento en los ingresos por alquiler. Los indicadores de rentabilidad con el valor razonable ROA: 4.3% (dic-22: 4.2%) y ROE: 7.2% (dic-22: 7.2%) respectivamente.



### Cobertura sobre la deuda

A diciembre de 2023 el EBITDA<sup>1</sup> de Star Group Investments se situó en B/. 3.65 millones, mostrando un leve aumento interanual de B/. 146.5 miles (+4.2%) en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: B/. 3.50 millones), cabe destacar que para este periodo solo se consideró el flujo de ingresos del emisor provenientes de los ingresos por alquiler, omitiendo ingresos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión los cuales muestran variaciones importantes en ciertos periodos. Por su parte, los ingresos por alquiler han representado más del 99% debido a la naturaleza del negocio al prestar servicios a compañías relacionadas dentro del grupo económico los cuales han mantenido un crecimiento luego de la recuperación por los efectos llegando a los niveles prepandemia. El EBITDA es mayor a los gastos financieros, por lo que se puede observar una cobertura sobre gastos financieros mayor a 1 sin considerar el valor razonable, siendo esta de 1.84 veces mostrando un mantenimiento interanual con respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 1.83 veces) de esta manera, se puede observar que la compañía mantiene una adecuada cobertura, considerando las fluctuaciones de los flujos según el comportamiento del mercado.



## Instrumento calificado

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Star Group Investments, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bonos Garantizados</b></li> <li>• <b>Bonos Subordinados No Acumulativos</b></li> </ul>
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
Monto de la Oferta:	La emisión total será por hasta Setenta Millones de dólares (US\$70,000,000.00), emitida en varias series. <ul style="list-style-type: none"> <li>• El saldo a capital de los <b>Bonos Garantizados Serie A</b> emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Treinta y Cinco Millones dólares (US\$35,000,000.00).</li> <li>• El saldo a capital de las <b>Series Subsiguientes de Bonos Garantizados</b> emitidas y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Veintiocho Millones dólares (US\$28,000,000.00).</li> <li>• El saldo a capital de los <b>Bonos Subordinados No Acumulativos</b> emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Siete Millones de dólares (US\$7,000,000.00).</li> </ul>
Series y denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y en sus múltiplos.
Fecha de oferta inicial	15 de enero de 2018.
Fecha de emisión	Determinada por el emisor antes de la oferta de cada serie de bonos. La fecha de emisión y la fecha de oferta serán notificadas por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores en Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la Serie respectiva.
Plazo de la emisión:	10 años
Tasa de interés:	La tasa de interés anual de los <b>Bonos Garantizados Serie A</b> será: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Desde la fecha de emisión hasta el primer aniversario de la fecha de emisión: Fija 5.75%</li> <li>• Desde el primer aniversario de la fecha de emisión hasta el segundo aniversario de la fecha de emisión: Fija 5.75%</li> <li>• Desde el segundo aniversario de la fecha de emisión hasta el tercer aniversario de la fecha de emisión: Fija 5.75%</li> <li>• Desde el tercer aniversario de la fecha de emisión hasta el cuarto aniversario de la fecha de emisión: Fija 6.00%</li> <li>• Desde el cuarto aniversario de la fecha de emisión hasta el quinto aniversario de la fecha de emisión: Fija 6.00%</li> <li>• Desde el quinto aniversario de la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento: La tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) más 450 puntos básicos, con una tasa fija mínima de 6.50%. Esta tasa variable se revisará trimestralmente, tres (3) Días Hábiles antes de cada período de interés por empezar. La tasa variable de los Bonos Garantizados Serie A no tiene un máximo establecido.</li> </ul> <p>La tasa de interés de las <b>Series Subsiguientes de Bonos Garantizados</b> y de los <b>Bonos Subordinados No Acumulativos</b> será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market).</p>
Periodicidad pago de intereses:	Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año (en adelante los "Días de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Pago de Capital:	La base para el cálculo de intereses será 365/365. <p>Los <b>Bonos Garantizados Serie A</b> serán emitidos con plazos de pago de capital de diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión. El saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados Serie A se pagará trimestralmente de acuerdo con la tabla de amortización indicada en la Sección (III)(A)(p) del presente Prospecto Informativo.</p> <p>Las <b>Series Subsiguientes de Bonos Garantizados</b> podrán ser emitidas con plazos de pago de capital de dos (2) a diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.</p> <p>El plazo de las obligaciones derivadas de los <b>Bonos Subordinados No Acumulativos</b> será de hasta cincuenta (50) años a partir de la Fecha de Emisión de cada serie correspondiente. El capital de los <b>Bonos Subordinados No Acumulativos</b> se pagará en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada serie respectiva. El Plazo y la Fecha de Vencimiento de los <b>Bonos Subordinados No Acumulativos</b> serán comunicados a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante Suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.</p>
Redención anticipada de los Bonos Garantizados:	Los Bonos Garantizados que sean emitidos con plazos de pago de capital de tres (3) a diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su fecha de emisión, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier Día de Pago de

	Interés, sujeto a las siguientes condiciones: (i) hasta que se cumpla el tercer (3º) año contado a partir de la Fecha de Emisión, el precio de redención anticipada será de ciento uno por ciento (101.0%) del Saldo Insoluto de Capital; (ii) desde que se cumpla el tercer (3º) año contado a partir de la Fecha de Emisión y hasta que se cumpla el quinto (5º) año contado a partir de la Fecha de Emisión el precio de redención anticipada será de cien punto cinco por ciento (100.5%) del Saldo Insoluto de Capital y (iii) desde que se cumpla el quinto (5º) aniversario desde la fecha de emisión, el Emisor podrá, a su entera disposición, redimir los Bonos Garantizados al cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto de Capital.
<b>Redención anticipada de los Bonos Subordinados No Acumulativos:</b>	Los Bonos Subordinados No Acumulativos de cualquier serie podrán ser redimidos por el Emisor, de forma parcial o total, a partir de su respectiva Fecha de Emisión. Las redenciones totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos Subordinados No Acumulativos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados No Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
<b>Garantías y respaldo:</b>	El Emisor garantizará las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.
<b>Obligaciones de hacer de los Bonos Garantizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El Emisor no estará obligado a mantener desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021 una relación mínima de EBITDA / Servicio de Deuda.</li> <li>• El pago del cash sweep y/o redenciones anticipadas totales o parciales estará sujeta a que el Emisor haya pagado los intereses y el capital acumulado durante el período 24 de marzo 2020 al 16 de marzo de 2021. Esta condición será aplicable hasta el 31 de diciembre de 2021. Los montos no cancelados en concepto de intereses y capital acumulados hasta el 31 de diciembre del 2021 serán pagados en la fecha de vencimiento.</li> </ul>
<b>Uso de los fondos:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$69,454,287.50, de los cuales US\$34,726,881.25 corresponden a Bonos Garantizados Serie A, US\$27,782,225.00 corresponden a Series Subsiguientes de Bonos Garantizados y US\$6,945,181.25 corresponden a Bonos Subordinados No Acumulativos.</li> <li>• Los fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos serán utilizados por el Emisor para cancelar los Bonos Garantizados Serie A y/o las Series Subsiguientes de Bonos Garantizados.</li> <li>• El monto remanente de los fondos netos de la venta de los Bonos Garantizados serán utilizados por el Emisor para inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor, y/o cancelar obligaciones financieras que hayan financiado la inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos.</li> </ul>
<b>Fuente de pago:</b>	El repago de capital e intereses de los Bonos provendrá de: <ul style="list-style-type: none"> <li>A. los flujos generados por los contratos de alquiler suscritos entre el Emisor y sus compañías relacionadas Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. Y Mega Rent Trans, S.A., que serán administrados por el Fideicomiso de Garantía.</li> <li>B. La colocación de Bonos Subordinados No Acumulativos.</li> </ul>
<b>Agentes Co-Estructuradores</b>	Banco Panamá, S.A. e Insignia Financial Advisors, Corp.
<b>Agente de Pago y Registro:</b>	Banco Panamá, S.A.
<b>Puesto de Bolsa:</b>	Geneva Asset Management, S.A.
<b>Fiduciario:</b>	Icaza Trust Corporation
<b>Custodio:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

## Modificaciones

Según la Resolución No. SMV – 233 – 22 con fecha 17 de junio de 2022, se realizaron algunas modificaciones a los términos y condiciones del Programa de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados, las cuales se mencionan a continuación:

Bonos Garantizados			
Características	Primer Programa	Modificaciones a los términos y condiciones	Modificaciones a los términos y condiciones 2023
<b>Pago de capital:</b>	Los Bonos Garantizados Serie A serán emitidos con plazos de pago de capital de diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión.	Los Bonos Garantizados Serie A serán emitidos con plazos de pago de capital de doce (12) años, contados a partir de la fecha de emisión.	Los Bonos Garantizados Serie B de pago de capital de diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión.
<b>Obligaciones de hacer de los bonos garantizados:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El Emisor no estará obligado a mantener desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021 una relación mínima de EBITDA / Servicio de Deuda.</li> </ul>	El Emisor no estará obligado a mantener desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021 una relación mínima de EBITDA / Servicio de Deuda	



	<ul style="list-style-type: none"> <li>El pago del cash sweep y/o redenciones anticipadas totales o parciales estará sujeta a que el Emisor haya pagado los intereses y el capital acumulado durante el período 24 de marzo 2020 al 16 de marzo de 2021. Esta condición será aplicable hasta el 31 de diciembre de 2021. Los montos no cancelados en concepto de intereses y capital acumulados hasta el 31 de diciembre del 2021 serán pagados en la fecha de vencimiento.</li> </ul>		
--	--	--	--

<b>Fecha de pago de intereses</b>	Se exceptúan los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de junio de 2020 y del 16 de junio de 2020 al 15 de septiembre de 2020, los cuales se acumularán y serán pagados en la fecha de vencimiento (es decir 15 de octubre de 2028).	Se exceptúan los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de junio 2020 y del 16 de junio al 15 de septiembre 2020. Los cuales se acumularán y serán pagados de acuerdo con el siguiente cronograma:	Los Bonos Garantizados Serie B, los intereses serán pagaderos trimestralmente, con fechas de pago los 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año.
-----------------------------------	---	--	---

Fecha	US\$
15-jun-21	194,622.0
15-sep-21	146,732.7
15-dic-21	115,532.3
15-mar-22	121,606.1
15-jun-22	2,456.0
15-jun-22	114,890.7
<b>Total</b>	<b>695,839.8</b>

<b>Fecha de pago de capital</b>	Los pagos de capital programados originalmente para el 15 de diciembre de 2020 y el 15 de marzo de 2021 serán pagados en la Fecha de Vencimiento	Se exceptúan los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de junio 2020 y del 16 de junio al 15 de septiembre 2020. Los cuales se acumularán y serán pagados de acuerdo con el siguiente cronograma:	Los pagos de capital serán realizados mediante amortizaciones, los cuales serán pagados de acuerdo al siguiente cronograma:
---------------------------------	--	--	---

Fecha	%
15-jun-21	0.27%
15-sep-21	0.22%
15-dic-21	0.20%
15-mar-22	0.21%
15-jun-22	0.03%
15-sep-22	0.16%
15-dic-22	0.63%
15-mar-23	1.07%
15-jun-23	0.43%
15-sep-23	1.01%
15-dic-23	0.95%
15-mar-24	1.43%
15-jun-24	0.82%
15-sep-24	1.41%
15-dic-24	1.45%
15-mar-25	1.95%
15-jun-25	1.34%
15-sep-25	1.93%
15-dic-25	1.98%
15-mar-26	2.25%
15-jun-26	2.29%
15-sep-26	2.32%
15-dic-26	2.36%
15-mar-27	2.40%
15-jun-27	2.44%
15-sep-27	2.48%
15-dic-27	2.52%
15-mar-28	2.52%
15-jun-28	2.56%
15-sep-28	2.61%
15-dic-28	2.65%
15-mar-29	2.69%
15-jun-29	2.74%
15-sep-29	2.78%
15-dic-29	2.83%
15-mar-30	2.87%
15-jun-30	2.92%
15-sep-30	25.33%
15-oct-30	10.98%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fecha	%
15-dic-23	0.0149%
15-mar-24	1.2021%
15-jun-24	0.4235%
15-sep-24	1.0108%
15-dic-24	0.0956%
15-mar-25	2.0258%
15-jun-25	0.3964%
15-sep-25	1.0129%
15-dic-25	0.0440%
15-mar-26	1.5890%
15-jun-26	0.5598%
15-sep-26	1.3362%
15-dic-26	0.1264%
15-mar-27	1.9615%
15-jun-27	0.6910%
15-sep-27	1.6495%
15-dic-27	0.1560%
15-mar-28	2.3761%
15-jun-28	0.8370%
15-sep-28	1.9981%
15-dic-28	0.1890%
15-mar-29	2.8366%
15-jun-29	0.9992%
15-sep-29	2.3853%
15-dic-29	0.2256%
15-mar-30	3.3469%
15-jun-30	1.1790%
15-sep-30	2.8145%
15-dic-30	0.2662%
15-mar-31	3.9122%
15-jun-31	1.3782%
15-sep-31	3.2898%
15-dic-31	0.3112%
15-mar-32	4.5374%
15-jun-32	1.5984%
15-sep-32	3.8156%
15-dic-32	0.3609%
15-mar-33	5.2878%
15-jun-33	1.8628%
15-sep-33	4.3017%
30-nov-33	35.5949%
<b>Total</b>	<b>100.000%</b>

Fuente de pago

No existe

El repago de capital e intereses de los Bonos provendrá de: (a) los flujos generados por los

		<p>contratos de alquiler suscritos entre el Emisor y sus compañías relacionadas Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A., Y Mega Rent Trans, S.A., que serán administrados por el Fideicomiso de Garantía: <b>y/o (b) la colocación de Bonos Subordinados No Acumulativos</b></p>	
<p><b>Cuenta de Reserva II</b></p>	<p>La Cuenta de Reserva II deberá ser abierta por el Fiduciario en Banco Panamá. Cada mes luego que el Fiduciario haga los pagos correspondientes a los honorarios fiduciarios, a la Cuenta de Servicio de Deuda y a la Cuenta de Operación, y a la Cuenta de Servicio de Deuda y a la Cuenta de Operación, y a la Cuenta de Reserva I, éste deberá transferir cualquier remanente que exista en la Cuenta de Concentración, directamente a la Cuenta de Reserva II. El 50% de estos fondos se recibirá en la modalidad "Cash Sweep o Excedente de Flujo de Fondos" y se amortizará el "Balloon Payment" como pago al servicio de la deuda, con un máximo a amortizar de <b>Quinientos Mil Dólares (USD \$500,000.00)</b> durante cada año fiscal, y el otro cincuenta por ciento (50%) de dicho excedente deberá ser distribuido al Fideicomitente Emisor o al Agente de Pago y Registro la suma del excedente de Quinientos Mil Dólares (USD \$500,000.00) que éste instruya por escrito para el pago de los intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos. Si luego de realizar la transferencia instruida por el Agente De Pago y Registro en concepto de los intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos todavía queda un excedente, El Fiduciario distribuirá este excedente al Fideicomitente Emisor. Los pagos extraordinarios a capital derivados de la "Cash Sweep" no serán considerados redenciones anticipadas.</p>	<p>La Cuenta de Reserva II deberá ser abierta el Fiduciario en <b>Banco Aliado S.A.</b> Cada mes luego que el Fiduciario haga los pagos correspondientes a los honorarios fiduciarios, a la Cuenta de Servicio de Deuda, a la Cuenta de Operación y a la Cuenta de Reserva I, éste deberá transferir cualquier remanente que exista en la Cuenta de Concentración, directamente a la Cuenta de Reserva II. El 50% de estos fondos se recibirá en la modalidad "Cash Sweep o Excedente de Flujo de Fondos" y se amortizará "Ballon Payment" como pago al servicio de la deuda, con un máximo a amortizar de <b>Un Millón de Dólares (USD \$1,000,000.00)</b> durante cada año fiscal, y el otro cincuenta por ciento (50%) de dicho excedente deberá ser distribuido al Fideicomitente Emisor o al Agente de Pago y Registro, según el Agente de Pago y Registro.</p> <p><b>El fiduciario transferirá al Agente de Pago y Registro la suma del excedente de Un Millón de dólares (USD \$1,000,000.00) que éste instruya por escrito para el pago de los intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos. Si luego de realizar la transferencia instruida por el Agente de Pago y Registro en concepto de los intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos todavía queda un excedente, El Fiduciario distribuirá este excedente al Fideicomitente Emisor. Los pagos extraordinarios a capital derivados de la cuenta de reserva de "Cash Sweep" no serán considerados redenciones anticipadas</b></p> <p>El Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva II que sean contabilizados durante cada periodo fiscal "Cash Sweep o Excedente de Flujo de Fondos" para efectuar la amortización de la Obligación Garantizada que corresponda, y como excedente del "Cash Sweep o Excedente de Flujo de Fondos" para distribuir al Fideicomitente Emisor o al Agente de Pago y Registro, según instruya el Agente de Pago y Registro, en la última fecha de pago de los Bonos de cada periodo fiscal, la cual corresponde al quince (15) de diciembre de cada año. El Fiduciario transferirá los fondos correspondientes al "Cash Sweep o Excedente de Flujo de Fondos", y al excedente del "Cash Sweep o Excedente de Flujo de Fondos" al Agente de Pago y Registro para que ejecute los pagos correspondientes a la amortización de la Obligación Garantizada, y los intereses de los Bonos Subordinados no Acumulativos, y al Fideicomitente, si correspondiese, al menos cinco (5) días hábiles antes del día quince (15) de diciembre de cada año, a fin de dichos fondos estén disponibles al día quince (15) de diciembre de cada año.</p>	

<b>Uso de los fondos:</b>	Los fondos netos de la venta de los Bonos Garantizados Serie B serán utilizados para: . Cancelar el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados Serie A al 30 de noviembre de 2023. . Cancelar los intereses acumulados de los Bonos garantizados Serie A desde el 16 de septiembre hasta el 30 de noviembre de 2023. . Cancelar los costos y gastos de la Emisión de Bonos Garantizados Serie B.		
Bonos Subordinados			
Características	Primer Programa	Modificaciones a los términos y condiciones	
<b>Uso de los fondos:</b>	Los fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos serán utilizados por el Emisor para cancelar los Bonos Garantizados Serie A y/o las Series Subsiguientes de Bonos Garantizados.	Los Fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos serán utilizados por el Emisor para capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del emisor, y/o cancelar obligaciones financieras que hayan financiado la inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro de negocio del Emisor. Corresponde a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos derivados de la colocación de los Bonos Subordinados No Acumulativos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.	Los fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos Serie C serán utilizados para: - Cancelar el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados Serie A al 30 de noviembre de 2023. - Cancelar los intereses acumulados de los Bonos garantizados Serie A desde el 16 de septiembre hasta el 30 de noviembre de 2023. - Cancelar los costos y gastos de la Emisión de Bonos Garantizados Serie B y Subordinados Serie C.
<b>Pago de capital:</b>			El capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos se pagará en la respectiva fecha de vencimiento, 30 de noviembre del 2023.
<b>Fecha de pago de intereses</b>			Los Bonos Subordinados No Acumulativos Serie C los intereses serán pagaderos trimestralmente, con fechas de pago los 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año.

### Garantías

El Patrimonio Fideicomitado (el "Patrimonio Fideicomitado") serán todos aquellos bienes que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por El Fideicomitente Emisor o por terceras personas, con el fin de garantizar las Obligaciones Garantizadas, incluyendo:

- a) Las siguientes ocho (8) fincas propiedad del Fideicomitente Emisor, las cuales están debidamente inscritas en el Registro Público de Panamá en la sección de Propiedad Horizontal, Provincia de Panamá, y que mediante el Contrato de Fideicomiso son transferidos al Fiduciario a título de fiduciario:

Número de Finca/Folio Real	Código de Ubicación	Sección Registro Público	Identificación Unidad	Valor de venta rápida (según Avalúo realizado por AIR Avalúos)
43868	8712	Propiedad Horizontal	Juan Díaz	14,218,849
39105	8707	Propiedad Horizontal	Transistmica	24,847,215
16556	8707	Propiedad Horizontal	Transistmica	
19404	8707	Propiedad Horizontal	Transistmica	
15022	8707	Propiedad Horizontal	Transistmica	
27309	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	20,706,410

7938	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
7868	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
<b>Total</b>				<b>59,772,474</b>

**Fuente:** Star Group Investments / **Elaboración:** PCR

En adición a las fincas arriba listadas, o en sustitución de estas, el Emisor podrá traspasar, o hacer que se traspasen a favor del Fideicomiso, cualesquiera otras fincas de su propiedad, o de propiedad de terceros, con el fin de garantizar las Obligaciones Garantizadas, incluyendo las obligaciones garantizadas derivadas de la emisión de las Series Subsiguientes.

- b) Cesión de los contratos de arrendamiento suscritos entre el Fideicomitente Emisor y las compañías relacionadas a saber: Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans, S.A. y Mega Rent CDR, S.A. que serán administrados por el Fiduciario y cuyos cánones de arrendamiento deberán ser depositados en las cuentas del Fideicomiso.
- c) Cesión de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles detallados en el literal a) anterior, incluyendo una póliza de incendio que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según se detalla en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles detallados anteriormente. La póliza antes mencionada deberá ser emitida por una compañía aseguradora aceptable por el Agente de Pago y Registro, la cual deberá contar con una calificación de riesgo igual o mayor a BBB o Baa (local o internacional) y estar reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá.
- d) Los flujos de dinero depositados en las cuentas del Fideicomiso producto de los dineros provenientes de la venta de los Bonos.
- e) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Fideicomitente Emisor u otros Fideicomitentes que se puedan adherir al Fideicomiso en un futuro.
- f) Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitados (netos de los gastos y costas de ejecución).

### **Proyecciones Financieras**

Para el presente análisis, se analizaron las proyecciones financieras realizadas por Star Group Investments, S.A. para un período de 9 años, en los cual se estima que los ingresos procederán de los alquileres cobrados a sus partes relacionadas. Los ingresos por alquileres conforman el 100 % del total de los ingresos.

Según estas proyecciones financieras, hasta el año 2030 los ingresos de Star Group Investments, S.A. están conformados única y exclusivamente de los alquileres (100%), por los arrendamientos de los cuatro proyectos a sus partes relacionadas Mega Rent JD, S.A., Mega Rent TRANS, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent CDR, S.A.

A lo largo de las proyecciones se presenta un resultado operativo positivo en todos los años, debido a que los ingresos son mayores que los egresos. Se evidencian resultados positivos para todas las proyecciones en el servicio del pago de la deuda y por lo tanto para la ganancia antes de intereses, impuestos y depreciaciones (EBITDA) que demuestra flujos positivos desde el primer año de la emisión

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, Star Group Investments, S.A. presenta una cobertura apropiada con un monto promedio de B/. 5 millones para los próximos nueve años. Por lo tanto, a lo largo de la emisión, el promedio de cobertura sobre los gastos financieros es de 4.1 veces para los nueve años y la cobertura promedio sobre el servicio de deuda es de 1.4 veces. Esto muestra una adecuada cobertura sobre los gastos financieros, así como la cobertura sobre el servicio de deuda, según el flujo de ingresos del emisor.

Aunado al párrafo anterior para el 31 de diciembre 2022 Star Group Investments, S.A. muestra una estructura de ingresos apegada a su proyección y ya que sus ingresos han mostrado una tendencia al alza en los últimos periodos se espera que estos continúen creciendo, así como se muestran en las proyecciones, por su parte, el total de gastos totalizo en B/. 2.2 millones siendo levemente mayor a lo que se había proyectado (proyección 2022: B/.2 millones) debido a que registraron más gastos generales y administrativos que lo proyectado, por lo tanto, el EBITDA en el periodo fue de B/.3.5 millones siendo levemente menor a lo proyectado (proyección 2022: B/.3.6 millones). Por lo tanto, la cobertura sobre servicio de deuda se ubicó en 1.8 veces considerándose como adecuada y esta se muestra apegada a sus proyecciones, por su parte la cobertura sobre gastos financieros se ubicó en 1.8 veces siendo levemente menor a lo proyectado (proyección: 1.9 veces) por lo que se puede concluir que esta es una cobertura adecuada y si sus ingresos continúan con la tendencia mostrada se espera que esto ayude a tener una cobertura mayor para los demás años, de igual manera.

## Anexos

### BALANCE GENERAL

Millones de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Efectivo	256	162	4	370	567
Efectivo restringido	590	-	-	-	-
Plazo Fijo	601	601	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	0.4	-	-	-	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1,955	2,625	2,780	3,164	3,893
Gastos e impuestos pagados por adelantado	234	259	227	281	276
Adelanto a proveedores	-	-	-	8	19
<b>TOTAL, ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3,636</b>	<b>3,646</b>	<b>3,011</b>	<b>3,824</b>	<b>4,755</b>
Efectivo restringido	-	128	222	249	546
Propiedades de inversión	62,166	73,436	73,436	75,279	77,301
Adelanto a compra de acciones y activo	-	-	-	-	-
Mobiliario, equipos y mejoras a la propiedad arrendada	99	73	63	53	238
Costos de emisión de bonos, neto	114	57	-	-	-
Inversión en acciones	20	20	20	-	-
Cuenta por cobrar compañía relacionada	1,447	750	460	360	250
Otros activos	1,403	1,403	1,403	1,403	1,485
<b>TOTAL, ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>65,250</b>	<b>75,868</b>	<b>75,604</b>	<b>77,343</b>	<b>79,819</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>68,886</b>	<b>79,514</b>	<b>78,615</b>	<b>81,167</b>	<b>84,574</b>
Préstamos bancarios por pagar y sobregiros	-	-	540	-	-
Cuentas por pagar proveedores	1,467	1,432	812	641	555
Depósitos recibidos de clientes	12	-	-	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	-	-	-	38
Impuestos y otros pasivos por pagar	-	-	-	-	20
Bonos corporativos por pagar	-	230	483	1,116	780
<b>TOTAL, PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,479</b>	<b>1,662</b>	<b>1,835</b>	<b>1,758</b>	<b>1,393</b>
Préstamos bancarios por pagar	7,300	6,700	6,160	-	-
Bonos corporativos por pagar	25,189	24,867	24,438	29,675	29,187
Cuentas por pagar compañías relacionadas	3,570	3,112	2,127	2,255	2,856
Impuesto diferido y otros pasivos por pagar	733	-	-	-	-
<b>TOTAL, PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>36,792</b>	<b>34,679</b>	<b>32,725</b>	<b>31,930</b>	<b>32,043</b>
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>38,271</b>	<b>36,341</b>	<b>34,559</b>	<b>33,688</b>	<b>33,436</b>
Acciones comunes	30	30	30	30	30
Ganancias acumuladas	30,593	43,154	44,037	47,464	51,122
Impuesto complementario	(8)	(11)	(11)	(15)	(15)
<b>TOTAL, DE PATRIMONIO PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>30,615</b>	<b>43,173</b>	<b>44,056</b>	<b>47,479</b>	<b>51,138</b>

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS

Millones de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Ingresos</b>	<b>3,180</b>	<b>14,104</b>	<b>3,145</b>	<b>5,680</b>	<b>5,883</b>
Ingresos por alquiler	3,156	2,807	3,135	3,794	3,850
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	-	11,270	-	1,843	2,022
Otros ingresos	24	27	10	44	11
<b>Costos y Gastos</b>	<b>-</b>	<b>2,329</b>	<b>-</b>	<b>2,235</b>	<b>2,224</b>
Gastos generales y administrativos	(189)	(149)	(264)	(333)	(210)
Depreciación y amortización	(42)	(26)	(10)	(10)	(26)
Costos de emisión de bonos	(57)	(57)	(57)	-	(2)
Gastos Financieros	(2,041)	(2,044)	(1,903)	(1,910)	(1,987)
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>851</b>	<b>11,829</b>	<b>910</b>	<b>3,427</b>	<b>3,658</b>
Impuesto a la Renta	(214)	-	(27)	-	-
Impuesto complementario	-	733	-	-	-
<b>GANANCIA NETA (PERDIDA)</b>	<b>636</b>	<b>12,562</b>	<b>883</b>	<b>3,427</b>	<b>3,658</b>

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

## INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General (veces)	2.46	2.19	1.64	2.18	3.41
Prueba Ácida (veces)	1.90	2.04	1.52	2.02	3.21
Capital de Trabajo (B/.)	2,157,422	1,984,299	1,176,302	2,066,160	3,361,201
<b>Solvencia y Cobertura (veces)</b>					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.85	0.87	0.90	0.88	0.87
Pasivo Total / Patrimonio	1.25	0.84	0.78	0.71	0.65
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	1.47	1.31	1.18	1.83	1.84
Deuda Financiera / EBITDA 12M	10.86	11.75	10.81	8.47	8.00
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	10.78	11.69	10.81	8.36	7.84
<b>Rentabilidad (%)</b>					
ROE 12M	2.1%	29.1%	2.0%	7.2%	7.2%
ROA 12M	0.9%	15.8%	1.1%	4.2%	4.3%
ROE 12M*	2.1%	3.0%	2.0%	3.3%	3.2%
ROA 12M*	0.9%	1.6%	1.1%	2.0%	1.9%
Margen EBITDA 12M	94%	99%	92%	94%	96%
Margen EBITDA 12M*	94%	95%	92%	91%	95%
Margen Neto 12M	0.20	0.89	0.28	0.60	0.62
Margen Neto 12M*	0.20	0.46	0.28	0.41	0.42

Fuente: Star Group Investments / 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.