

UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Panamá, 27 de diciembre de 2024

Señores
Tenedores Registrados
UNICORP Tower Plaza, S.A.
Ciudad.

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

Estimados Señores:

En referencia a la Oferta Pública de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A., por hasta la suma de veintiocho millones de dólares (\$28,000,000.00) y amparada por la resolución SMV No. 207-12 de 22 de junio de 2012, hacemos de su conocimiento que la calificadoradora de Riesgo PCR decidió mantener la calificación crediticia de "BBB+" y ha asignado perspectiva "Estable" a los Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A.

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

Sin otro particular al cual hacer referencia,


Juan Carlos Fábrega
Representante Legal

UNICORP TOWER PLAZA, S.A.
Bonos Corporativos

Comité No. 129/2024						
Informe con EFF Auditado al 31 de diciembre de 2023				Fecha de comité: 19 de diciembre de 2024		
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Inmobiliario / Panamá		
Equipo de Análisis						
Pablo Gutierrez p.gutierrez@ratingspcr.com		Fredy Viquez f.viquez@ratingspcr.com		(502) 6635 - 2166		
HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fecha de comité	17/05/2019	18/09/2020	14/09/2021	03/09/2022	30/06/2023	19/12/2024
Bonos Corporativos BMV 207-12	naA-	naA-	naA-	naBBB+	naBBB+	naBBB+
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Emissiones. 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 emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si corresponden, mediante los signos (+/-) mejorando o disminuyendo respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías A/A+ 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 solvencia 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 «naBBB+» con perspectiva 'Estable' al Programa de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A., con información financiera al 31 de diciembre de 2023. La calificación se fundamenta en la recuperación de ingresos durante el período de análisis, lo que ha impactado en los indicadores de rentabilidad considerando que fueron negativos durante periodos anteriores. Por su parte, se considera una disminución significativa en los indicadores de liquidez. Por último, se toma en cuenta el respaldo del grupo y las garantías asociadas al programa que cubren en más de una vez el saldo insoluto.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- Dependencia de los contratos de arrendamiento y administración de PREF.** La entidad cuenta con contratos de alquiler con el Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos en nombre del Estado (IFARHU) por 1 año y representa su ingreso más importante. Asimismo, cuenta con otros ingresos menores provenientes de contratos suscritos con compañías relacionadas a brindar servicios telefónicos y de Internet; los cuales, gozan de renovación automática y tienen más de 10 años de operación. Por otro lado, es importante mencionar que los flujos generados de los contratos citados afectan directamente a los resultados de Prival Real Estate Fund quien es dueña del 100% de Unicorp Tower Plaza, S.A., y a su vez, cuenta con el respaldo de esta entidad y la del Grupo Prival.
- Ajustada cobertura sobre la deuda.** A la fecha de análisis, la cobertura sobre los gastos financieros correspondientes a la emisión de bonos se colocó en 1.15 veces, demostrando una leve brecha con respecto a la proyección realizada por la entidad que se estimó para la misma fecha de 1.14 veces. Cabe mencionar que, al momento de este estudio, ha logrado generar liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones.
- Ajustados flujos de efectivo.** A diciembre 2023, la entidad obtuvo flujos marginalmente superiores al monto proyectado (+4.5%), y a su vez, sus gastos financieros a diciembre de 2023 se colocaron ligeramente por debajo a diciembre 2022 (-0.5%), lo que demuestra que, cuenta con flujos generados en el período para cubrir de forma

ajustada con los costos financieros corrientes provenientes de la emisión de bonos. Al momento de este análisis, Unicorp cuenta con flujos de efectivo ajustados, sin embargo, a la fecha de estudio, no cuenta con más obligaciones financieras con las que deba cumplir, lo que minimiza su riesgo de capacidad de pago.

- **Ajustados niveles de liquidez.** A diciembre 2023, los activos corrientes totalizan en B/. 1.6 millones lo que representa un aumento interanual de B/. 1.3 millones y se compone especialmente de la cuenta por cobrar clientes. Por su parte los pasivos corrientes se totalizan en B/. 1.5 millones lo que representa un aumento de B/. 1.2 millones conforme se aproxima el vencimiento de los bonos en el 2024. De esta forma, se obtiene una razón circulante de 0.11 veces, inferior a la presentada en el periodo anterior (dic. 2022: 0.92). Proveniente del aumento en los pasivos corrientes, por la reclasificación de los bonos por pagar al pasivo corriente en 14.2 millones con vencimiento remanente en 1 año. De extenderse el plazo de la deuda, la razón corriente volvería a niveles adecuados dado que cuenta pasaría a clasificarse como no corriente.
- **Reducción en sus niveles de solvencia.** A la fecha de análisis, los niveles de solvencia presentan un aumento en su endeudamiento patrimonial, traduciéndose en una desmejora en su solvencia como consecuencia de la reducción presentada en su patrimonio derivado de la pérdida neta del periodo; sin embargo, es importante mencionar que la pérdida fue producida por un deterioro en sus activos fijos, por lo que, se convierte en una pérdida no monetaria cuyo impacto se ve reflejado en las ganancias acumuladas de Unicorp, por lo que, se puede concluir que dicha desmejora en su posición patrimonial no fue producto de una mala gestión de la administración, por lo cual, la entidad todavía mantiene un patrimonio adecuado para hacer frente a sus obligaciones.

Factores clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación son:

- Recuperación sostenida de los ingresos por alquileres y mantenimiento que le permita generar indicadores de rentabilidad positiva y liquidez adecuada para hacerle frente a sus obligaciones a largo plazo.

Los factores que pudieran desmejorar la calificación son:

- Decrecimiento continuo del capital y activos de la empresa que incida en los indicadores de solvencia que pongan en duda su capacidad de afrontar sus obligaciones.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones con la información solicitada.

Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles): Existe el riesgo subyacente de una desaceleración económica en la región que agregue presiones a las empresas por generar ganancias y cumplir con sus expectativas de crecimiento.

Metodología utilizada

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

Información Utilizada para la Calificación

1. Información financiera: Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2023.
2. Emisión: Prospecto Informativo de Bonos Corporativos y Proyecciones Financieras de 2023 a 2024

Hechos relevantes

- En cumplimiento del Acuerdo No.3-2008 de 31 de marzo de 2008 y sus correspondientes modificaciones, La Junta Directiva de Unicorp Tower Plaza, S.A., aprobó la contratación de la firma Pricewaterhouse Coopers (PWC) como auditores externos a partir del año 2023.

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 10.6% registrado en el año 2022. Panamá logró posicionarse como el país con mayor dinamismo de la región. Las actividades que impulsaron el crecimiento fueron la construcción, el comercio al por mayor y menor, el turismo, la Zona Libre de Colón y las actividades financieras, lo cual ha tenido un impacto positivo en la generación de empleo, el desarrollo de diversas industrias y la atracción de inversión extranjera directa. Además, Panamá se destaca como un centro logístico y financiero crucial en la región.

Es importante mencionar que durante el último trimestre del año se registraron eventos importantes que tendrán efectos en la economía del país, el primero consistió en las protestas debido a la renovación del contrato de explotación de cobre entre el Estado y la filial de First Quantum, provocando problemas en la movilización y afectando directamente al sector logístico y agroindustrial, entre otros. Finalmente, la Corte Suprema de Justicia declaró

inconstitucional el contrato minero, lo cual tendrá efectos directos en los ingresos del Estado, incrementando el déficit fiscal. Esto destaca la urgencia de fortalecer el sistema de recaudación, controlar los gastos totales y mejorar la gestión de la deuda para mantener la estabilidad financiera y asegurar la sostenibilidad económica a largo plazo. El otro evento importante considerando que el país es un centro relevante de servicios financieros, fue la exclusión de Panamá de la lista de países de alto riesgo en materia de lavado de dinero, blanqueo de capitales y financiamiento al terrorismo de la Unión Europea, lo cual producirá beneficios económicos positivos al país. En adición, la sequía causada por el fenómeno de El Niño afectó la operación del Canal de Panamá provocando la disminución del tráfico de barcos.

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

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía se desacelere debido a la interrupción de la operación de la mina 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.²

Contexto del 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 presenta 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 galerías, 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.

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 continúen 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 mejores 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, incluso 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.

Análisis de la Institución

Reseña

Unicorp Tower Plaza, S.A., es una sociedad anónima, que se dedica principalmente al arrendamiento de bienes inmuebles a través de contratos a largo plazo a clientes corporativos. Esto lo logra al establecer lazos comerciales por medio de contratos a medio y largo plazo. La empresa fue constituida mediante Escritura Pública 19539 del 20 de marzo de 2012 según las leyes de la República de Panamá y es 100% propiedad de Privul Real State, S.A., constituida mediante Escritura Pública No. 5132 del 6 de abril de 2015 según las leyes en Panamá.

El 29 de junio de 2012, la Compañía emitió dos series de bonos corporativos por un total de B/.28,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. La Emisión contiene

dos series: la "Serie Senior" por un valor nominal de B/.14,000,000 y su fecha de vencimiento será el 28 de junio del 2024 y la "Serie Subordinada" por B/.14,000,000 la cual fue redimida anticipadamente el 30 de septiembre de 2015.

El 21 de diciembre de 2016, según la Resolución No.201-6243, Unicorp Tower Plaza, S. A. como subsidiaria de Prival Real Estate Fund, S.A., fue inscrita bajo el régimen de sociedad de Inversión Inmobiliaria quedando así exenta del pago de impuesto sobre la renta y de aquellas transadas a través de la Bolsa de Valores de Panamá ("BVP") con títulos debidamente inscritos a la SMV, así como también están exentos los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales y los intereses ganados sobre valores del Estado Panameño o inversiones en títulos valores emitidos a través de la SMV.

Gobierno Corporativo

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

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El activo principal del Emisor es el edificio de oficinas Unicorp Tower Plaza, el cual está conformada por la finca 34029, inscrita en el tomo 827, folio 452 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá; cuenta con un nivel de planta baja, seis niveles de estacionamientos y doce niveles de espacios comerciales, ubicada en la avenida Ramón Arías, distrito y provincia de Panamá. Cada uno de los contratos de arrendamiento contiene un periodo inicial no cancelable de 3 a 10 años. Actualmente el contrato de arrendamiento con el Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos (IFARHU) se renueva anualmente, renovable. Las renovaciones subsecuentes se negocian con el arrendatario. No se cobra ninguna renta contingente.

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

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

- Llevar a cabo negocio de cualquier naturaleza, dentro o fuera de la República de Panamá.
- Comprar, vender, permutar, arrendar, administrar, ceder, tener e invertir en bienes muebles o inmuebles de cualquier índole, así como en mercancías, bienes fungibles, efectos personales, productos y demás bienes de cualquier naturaleza o descripción.
- Realizar todo tipo de operaciones comerciales o financieras y vender servicios y prestarlos, y para tal propósito emplear el personal que sea necesario.
- Participar en forma que sea en otras sociedades o compañías, sean panameñas o extranjeras.
- Comprar, vender y en general hacer negocios con acciones, bonos, valores y efectos personales de cualquier naturaleza o descripción.
- Actuar como fideicomitente o fideicomisario o beneficiario de fideicomisos dentro o fuera de la República de Panamá.
- Recibir y/o pagar regalías, comisiones y demás tipos de ingresos o egresos según el caso.
- Celebrar todo tipo de convenios de préstamos, hipotecas, cesiones y contratos o convenios de cualquier índole, incluyendo los de fianza a favor de terceras personas y/o garantías por obligaciones de terceras personas.
- Abrir cuentas bancarias de cualquier clase y disponer respecto de éstas en cualquier banco o establecimiento financiero en cualquier parte del mundo.

Contratos

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

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

Los objetivos de la Institución son:

- Alcanzar la eficiencia y efectividad de los Programas de Becas y Crédito de la Institución.

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

Las renovaciones de los contratos de arrendamiento se negocian con el arrendatario y no se cobra ninguna renta contingente. Los contratos vigentes a diciembre de 2023 se detallan a continuación.

CONTRATOS SUSCRITOS VIGENTES				
Clientes	Metros	Pagos	Vencimientos	
IFARHU	8,842.07 m2	1 año (en proceso de renovación)	31-dic-2023	
Cable & Wireless	9 m2	2 años	Renovación automática	
Claro	3.3 m2	5 años	31-dic-2024	
TOTAL	8,854.37 m2			

Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Activos

A la fecha de análisis, los activos de Unicorp se ubicaron en B/. 25.1 millones, evidenciando un decremento interanual de B/. 1.5 millones (-5.6%) (diciembre de 2022: B/. 26.5 millones). La disminución citada se produjo como consecuencia principalmente, de la disminución en Propiedades de inversión por B/. 2.1 millones tras un decremento identificado en la realización del nuevo avalúo al edificio, el cual se realiza todos los años en cumplimiento con la regulación de sociedades de inversión inmobiliaria. Las propiedades de inversión son los bienes inmuebles que la entidad posee en el edificio Unicorp Tower Plaza y que se encuentra hipotecado a favor de un fideicomiso de garantía con Privall Trust, S.A. Los activos se componen en un (53.3%) de propiedades de inversión, en (5.53%) cuentas por cobrar clientes de IFARHU, un (1.0%) de efectivo y equivalentes y el restante (0.2%) de otros activos. Se observa una composición estable interanual a la fecha de análisis en los activos, compuesto mayormente por las propiedades inversión. Se observa que los activos se encuentran por debajo del promedio de los últimos cinco años (2018-2022: 29.9 millones).



Pasivos

A diciembre de 2023, los pasivos totalizaron B/. 16.3 millones, experimento un incremento de B/. 818.6 miles (+5.3%) en comparación al año anterior (diciembre 2022: B/. 15.5 millones). El alza en los pasivos se produjo principalmente, en el aumento de los bonos por pagar netos con un del B/. 264.5 miles y las cuentas por pagar accionistas aumentaron en B/. 482.2 miles. El pasivo se compone en su mayoría en un (87.3%) de bonos por pagar, cuentas por para accionistas en un (10.0%), financiamiento recibido en (1.5%), en dividendos por pagar (0.6) y el restante (0.02%) de otros pasivos. Se puede observar que, a la fecha de análisis, los pasivos tienen un cambio en los bonos por pagar netos, que se reclasificaron como una cuenta de pasivo a corto plazo. Debido a la cercanía de su plazo de vencimiento. Se hace la mención que el total de los pasivos se encuentra por encima del promedio de los últimos cinco años (2018-2022: B/. 14.8 millones), obteniendo variaciones principalmente en las cuentas relacionadas con la emisión, lo que se adecua al funcionamiento de la entidad.

COMPORTAMIENTO DEL PASIVO

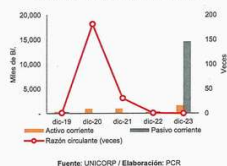


Patrimonio
El capital autorizado de la entidad es de B/. 10 miles, dividido en cien (100) acciones comunes nominativas, con un valor nominal de B/.100 cada una. A la fecha del análisis, el patrimonio presentó un saldo de B/. 8.7 millones, registrando un decremento de B/. 2.3 millones (-20.6%) en contraste con el periodo anterior (2022: B/. 11.0 millones) con motivo del incremento en la cuenta de pérdidas acumuladas (+\$1.9%) que totalizó un monto de B/. 5.4 millones. Aunado al incremento de las cuentas por cobrar accionistas por B/. 285.0 miles, se observa un comportamiento similar en el patrimonio durante los últimos 5 años, a pesar de la contracción obtenida en el patrimonio debido al deterioro del valor razonable de sus propiedades de inversión, manteniendo una adecuada posición patrimonial que la mantiene capaz de hacer frente a las obligaciones financieras.



Liquidez
A diciembre de 2023, los activos corrientes se ubicaron en B/. 1.6 millones, presentando un notable incremento interanual de B/. 1.3 millones (41.4 veces) en comparación a (diciembre de 2022: 319.2 miles), debido a las cuentas por cobrar, por su principal cuenta que mantiene la sociedad es con el Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos (IFARHU) correspondiente al arrendamiento y mantenimiento del año 2023. Los pasivos corrientes mostraron un aumento interanual de B/. 14.2 millones, situándose en B/. 14.6 millones, derivado principalmente a la reclasificación de los bonos por pagar al pasivo corriente con vencimiento basadas en el tiempo remanente en la fecha del estado de situación financiera a la fecha de vencimiento contractual, sin descontar. Por lo tanto, la entidad registró un nivel de liquidez corriente expresamente inferior en (-0.9 p.p.) con respecto al 2022 (0.92%), debido a los incrementos citados en los pasivos corrientes. Es importante destacar que Unicorn Tower Plaza, S.A., como subsidiaria del Privet Real Estate Fund, S.A., cuenta con el soporte y apoyo para cumplir sus obligaciones financieras y operativas.

COMPORTAMIENTO DE LA LIQUEZ CORRIENTE



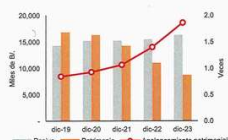
Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

Solvencia y endeudamiento

A la fecha de estudio, el patrimonio está integrado por capital adicional pagado (99.9%) y por acciones comunes en un (0.01%) totalizando Bz. 11.0 millones, mostrando un decremento interanual de Bz. 2.3 millones (-20.8%) (diciembre de 2022: Bz. 11.0 millones) debido a la disminución total de las ganancias acumuladas derivado de la pérdida obtenida a diciembre de 2023, como consecuencia de la pérdida neta de Bz. 2.0 millones registrada en el valor razonable del edificio, se presenta también un aumento en los ingresos de operación de Bz. 171.6 miles, aunado a un ligero aumento en los gastos administrativos y financieros de Bz. 4.2 miles y Bz. 0.2 miles, respectivamente. Como resultado de lo anterior, la institución reflejó un nivel de endeudamiento patrimonial de (1.9 veces) mostrando un leve aumento interanual de (0.5 veces) (diciembre de 2022: 1.4 veces), el cual se coloca en niveles ajustados, mostrándose en niveles similares en sus últimos 5 años de operaciones.

Asimismo, la solvencia patrimonial a diciembre de 2023 se colocó en (34.9%) y un ratio de patrimonio/deuda de (0.6 veces) reflejando una disminución interanual (diciembre de 2022: 0.8 veces) debido a la reducción citada en el patrimonio, lo que indica que se cuenta con una cobertura menor a 1, lo que sugiere que ante acontecimientos adversos económicos se cuenta con una capacidad ajustada para cubrir sus obligaciones financieras; no obstante, es importante tener en cuenta que la baja en el patrimonio fue como efecto de la citada pérdida neta por deterioro de activo, cuya naturaleza netamente contable y no implica necesariamente una pérdida monetaria inmediata, eliminando este movimiento en el cálculo, la compañía aún se muestra con la capacidad de hacer frente a sus obligaciones, a pesar que se sigue mostrando ajustada y en niveles muy similares en sus últimos 5 años de operaciones. También es importante resaltar que, a pesar del impacto generado por la pandemia, Unicorp Tower Plaza, S.A., no ha requerido realizar modificaciones en los términos y condiciones establecidos para el adecuado cumplimiento de sus obligaciones provenientes de la emisión de deuda.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EN RELACIÓN CON EL APALANCAMIENTO PATRIMONIAL



Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

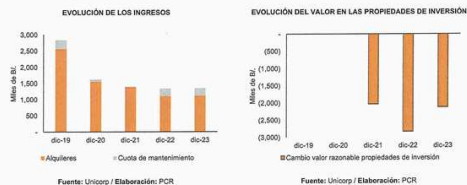


Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Durante el año 2023, los ingresos por alquileres y cuotas de mantenimiento totalizaron Bz.1.35 millones, aumentando levemente en Bz. 13.6 miles (+1.0%) respecto a diciembre de 2022 (Bz. 1.33 millones), como efecto en los ingresos por alquileres de Bz. 11.2 miles (+1.02%), y los ingresos por cuotas de mantenimiento de Bz. 2.4 miles. De la misma

manera, la entidad sufrió una pérdida contable como consecuencia de los resultados del avalúo realizado al inmueble del centro comercial durante el año objeto de estudio, lo que condujo a una reducción en el valor razonable de la propiedad de inversión de B/. 2.1 millones, lo que provoca que el saldo contable del ingreso neto se muestre con valor negativo. Se puede observar que, a pesar de que el ingreso neto es mayormente causado por la pérdida citada en las propiedades de inversión, los ingresos provenientes del giro normal de la entidad se incrementaron levemente con respecto al año anterior. De la misma se puede observar su información de los últimos 5 años, se muestra que los ingresos han sufrido contracciones interanuales hasta diciembre 2022, lo que afecta a la rentabilidad de Unicorp, sin embargo, la entidad ha sido capaz de realizar adecuadamente el pago de sus obligaciones financieras y también goza del beneficio de soporte de su holding, Pivotal Real Estate Fund, S.A.

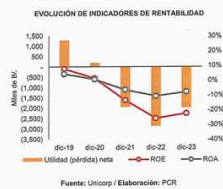


En contraposición, a diciembre de 2023, los gastos administrativos presentaron un decremento interanual de B/. 4.2 miles (-1.2%) (diciembre de 2022: B/. 336.4 miles), producida por los gastos de seguros que en año 2023 no presentaron cifras y en el 2022 fue de B/. 69.6 miles, seguido de la disminución en el mantenimiento de B/. 13.4 miles, en el caso de los impuestos se produjo un aumento de B/. 61.6 miles y otros leves aumentos en los gastos por salarios (+7.9%) y honorarios profesionales (+4.3%). Con respecto a los gastos financieros, a la fecha de análisis totalizaron B/. 1.0 millones, ligeramente menor en (-1.2%) en contraste con el año 2022 B/. 1.02 miles, comportamiento esperado de acuerdo con las amortizaciones relacionadas a la emisión de bonos corporativos. La composición de los gastos administrativos se muestra con un comportamiento similar respecto al año anterior y en sus últimos 5 años de operación, lo que demuestra una adecuada de estos gastos por parte de la administración de la entidad.

Por lo anteriormente mencionado en los ingresos y gastos, a la fecha de análisis, Unicorp, obtuvo una pérdida neta de B/. 1.97 millones disminuyendo interanualmente en B/. 890.0 miles (-31.1%) respecto al déficit neto mostrado en el año anterior de B/. 2.9 millones; como consecuencia de la reducción de los ingresos concentrado principalmente por alquileres y en el deterioro en el valor razonable en el edificio de la entidad.

Rentabilidad

Por lo tanto, por la pérdida alcanzada en el ejercicio objeto de estudio, los indicadores de rentabilidad se mantienen en valores negativos, por lo que no son relevantes para el análisis. Se observa una desmejora interanual en la entidad presentada desde el año 2021; asimismo, muestra una mayor contracción de las utilidades netas a partir del año 2018 lo produce un deterioro sostenido en la rentabilidad en sus últimos 5 años de operación. Sin embargo, se observa una recuperación de los indicadores de rentabilidad (ROE: -22.5% y ROA: -7.9%) en comparación con diciembre 2022 (ROE: -25.9% y ROA: -10.8%).



Instrumento Calificado

Pagos a capital

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

Esta Emisión es ofrecida en denominaciones o múltiplos de mil dólares (US\$1,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los Bonos Senior serán emitidos en forma global o macrotítulos, registrada y sin cupones. Estarán sujetos a una tasa de interés del 7% anual sobre saldo insoluto. Además, el capital de la Serie Senior será pagado mediante un solo abono por el monto total en su respectiva fecha de Vencimiento.

Serie Senior:

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

Tipo de papel	Serie Vigentes	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
Bonos	A	Fija	10 años	US\$ 14,734,394

Fuente: Unicorn / Elaboración PCR

Redención anticipada

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

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

Garantías

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

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

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

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

efectivo que posteriormente podrá ser reemplazado por otro Bien Inmueble cuyo valor cumpla con la condición de Cobertura de Garantía, a solicitud del Emisor. Asimismo, como garantía para la emisión, Unicorp cuenta con la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre bienes inmuebles por un monto total de US\$ 27.4 millones, el cual cubre el (196.0%) del total emitido, demostrando así, que la entidad cuenta con la cobertura suficiente y adecuada, para respaldar su deuda emitida por cualquier riesgo de Impago que pudiera surgir.

Cronograma	Monto (M\$)	Garantías	Cobertura
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre bienes inmuebles.	US\$ 27.378.422	El valor que deberá tener el Bien Inmueble dado en garantía representará al menos cinco veces por ciento (50 %) del Saldo Insoluto de los Bonos de la Serie Bono1.	196%
Cesión suspensiva e irrevocable de los derechos presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento.	N/A	No se establecen condiciones sobre cobertura en el prospecto de la emisión, salvo que se podrá retirar el Bien Inmueble del fiduciario si se reporta temporalmente efectivo equivalente al 80% del valor del avalúo del inmueble a liberar, mientras se aporta un nuevo bien Inmueble al fiduciario.	N/A
Cualesquiera otros bienes o cuotas de dinero que se trasladen al Fideicomiso por los Fideicomitantes.			

Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

Uso de los fondos

El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US\$27.425.298, de los cuales aproximadamente US\$27.000.000 (98.45%) fueron utilizados para financiar la adquisición del edificio comercial Unicorp Plaza y el resto, aproximadamente US\$425.298 (1.55%) fueron utilizados para pagar los demás gastos relacionados con la Emisión.

Proyecciones Financieras

Unicorp Tower Plaza, S.A., realizó proyecciones financieras para un periodo de hasta 5 años (hasta el año 2026). El flujo de caja analizado corresponde a las proyecciones donde se obtienen ingresos principalmente por alquileres en un (83.0%), y el restante (17.5%) en ingresos por mantenimiento. Para los ingresos se proyecta un crecimiento del (32.7%) para el año 2024, asimismo se muestra un ingreso promedio en los años 2024 a 2026 igual a B/. 1.3 millones. Por su parte, los niveles de ocupación de las propiedades de inversión a la fecha de análisis fueron del (75.0%) y cuenta con una tarifa promedio de B/. 12.95 de canon por metro cuadrado de arrendamiento, lo que le permite obtener los ingresos adecuado para el cumplimiento de sus obligaciones.

Según la proyección se espera que la entidad tenga resultados netos positivos en todos los periodos proyectados hasta el año 2026; así mismo, se estima un flujo de caja acumulado positivo en la proyección promediando B/. 378 miles. De esta manera, los ingresos proyectados indican que Unicorp tendrá ingresos promedio según sus años proyectados de B/. 1.8 millones, donde los ingresos por alquileres de locales son la fuente más representativa de las proyecciones durante los periodos proyectados. Por su parte, se proyectan gastos administrativos fijos correspondientes a salarios, honorarios, seguros mantenimiento y otros, sin mostrar variaciones anuales con un monto total anual de B/. 315 miles durante los años proyectados. Además, es importante mencionar que, durante los años proyectados previos y el año 2023 muestran variaciones con lo proyectado del año 2019 al 2022, debido a los ajustes realizados por los efectos causados por la pandemia del Covid-19.

En cuanto al EBITDA, se muestra con una cifra positiva en todos los años proyectados, con un crecimientos y disminuciones durante los años estimados, promediando un total de B/. 1.5 millones, con una cobertura sobre gastos financieros para el año 2023 de (1.1 veces) y para el 2024 de (3.7 veces), mostrando una cobertura holgada para este último año. Asimismo, considerando el EBITDA real obtenido a la fecha de análisis, con lo proyectado en el año 2023, resulta una brecha con respecto a lo esperado; por lo cual, dicho indicador al final de ese año totalizó en B/. 996.0 miles con una cobertura ajustada a 1 para cubrir sus gastos financieros, colocándose en una cifra menor al proyectado; no obstante, se observa que la entidad tendrá la capacidad de cumplir sus obligaciones financieras en los siguientes años 2024 - 2026 al igual que lo ha realizado en sus últimos 4 años de proyección. Además, es importante mencionar que los niveles que dejó sin ocupación el arrendatario que se retiró de Unicorp, ya se tiene uno en arrendamiento y otros 3 niveles en negociación para definir acuerdos de arrendamiento, por lo que, se espera una recuperación paulatina de los ingresos a corto y mediano plazo.

Con respecto a las cifras reales alcanzadas al 31 de diciembre de 2023, se observa que en los ingresos por alquileres se posicionan relativamente cerca de las proyecciones. Dado que no alcanzó el monto proyectado, si no que se colocó en el 93.2% de lo esperado. Mostrando una recuperación de los efectos sufridos por el sector inmobiliario durante la pandemia Covid-19. Por otro lado, el rubro de otros ingresos tuvo un incremento inesperado de B/. 158.0 miles que no fue tomado en cuenta durante las proyecciones. Los gastos financieros no muestran variaciones importantes al comparar las cifras reales con las estimadas (+2.6%) para el final de 2023. Los pagos por servicios a la deuda superaron las proyecciones por tan solo un 2.8%. Tomando en cuenta lo anterior se puede inferir que existe una recuperación de los efectos provocados por la crisis sanitaria en los arrendatarios de Unicorp. La entidad ha sido capaz de honrar sus obligaciones financieras y es importante mencionar que también cuenta con el soporte de Prival Real Estate Fund, S.A., para cualquier contingencia financiera que pudiese surgir, lo cual, minimiza su riesgo de Impago. Además, cabe resaltar que Unicorp fue capaz de cumplir en su totalidad y adecuadamente con el pago de las obligaciones relacionadas a la emisión de deuda durante todo el periodo del mayor impacto de la pandemia sin necesidad de modificar los términos y condiciones de la emisión, lo cual es positivo para la entidad.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Indicador/acción Efectivo	2023 (P)	2023 (P)	2024 (P)
Ingreso por alquiler	1,111	1,182	1,455
Ingreso por mantenimiento	236	236	312
Otros ingresos	158	-	-
Utilidad Bruta	1,505	1,428	1,767
Total de Gastos	323	313	315
Flujo de Operación (EBITDA)	1,182	1,113	2,082
Costos Financieros			
Gasto de Interés	1,008	890	840
Flujo de Financiamiento	1,008	890	840
Flujo de caja del período	155	123	1,242
Flujo de caja acumulado	254	133	1,375

Al cierre del año 2024, la cobertura proyectada sobre gastos financieros se coloca en se coloca en (1.73 veces) con un valor EBITDA de B/, 1.4 millones, mostrando apropiados y positivos niveles de cobertura y la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras en el próximo año de operación. Sin embargo, es importante mencionar que a partir del año 2020 las proyecciones no se han cumplido según lo esperado en el rubro de ingresos. Esto derivado del impacto de la crisis sanitaria del Covid-19 y hasta la fecha la entidad no ha podido retomar los niveles anteriores a la crisis, teniendo como consecuencia desviaciones importantes al realizar comparaciones de las cifras proyectadas contra las reales. No obstante, la entidad históricamente ha sido capaz de cumplir apropiadamente con el pago de los costos financieros provenientes de la emisión de bonos corporativos, aunque sus flujos se colocan ajustados a la fecha de análisis a partir del 2020.

Con respecto a la cobertura real del EBITDA sobre gastos financieros obtenida a diciembre de 2023, la cual totalizo en B/, 1.2 millones y se situó en (1.15 veces), mostrándose expresamente por encima (+0.01 p.p.) en contraste con la proyección realizadas para el mismo año (EBITDA 2023: B/, 1.1 millones), como resultado de los ingresos y otros ingresos estimados para la fecha aumentaron. Por lo cual, las proyecciones del EBITDA para el año 2023 todavía guardan cierta correlación con las cifras reales. Lo que marca el inicio de una recuperación paulatina de las cifras de la institución. Por último, es importante remarcar que, a pesar de existir índices de un proceso de recuperación, aún existen riesgos subyacentes que ponen en duda la confianza en las proyecciones a mediano y largo plazo.

INDICADORES DE COBERTURA DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Indicadores de Cobertura	2023 (P)	2023 (P)	2024 (P)
EBITDA	1,162,496	1,112,710	1,452,258
Gasto de Interés	1,007,899	890,000	840,000
EBITDA/ Gastos financieros	1.15	1.14	1.73

Fuente: UNICORP/ Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en el total ingresos por ventas y aumento en los gastos administrativos

Derivado de las consecuencias de distintos factores de riesgo externos a los que podría estar expuesta Unicorp considerando su giro de negocio, se realizó un análisis de sensibilidad donde la variable utilizada es la reducción de ingresos por alquileres, tomando en consideración que el giro del negocio del cliente es el sector inmobiliario y que, a su vez, ha sido la más afectada en los últimos años de operación.

Considerando el modelo financiero del Emisor, equipo PCR, realizo un análisis de sensibilidad con múltiples variables, en donde se identificó que la más sensible son los ingresos por alquileres. Se contemplo una reducción de un (-25.7%) en promedio de los ingresos, donde totalizan B/, 840.0 miles a lo largo de la proyección a partir de 2024. Se observa que, al realizar esta modificación, se mantienen un EBITDA promedio positivo por el mismo valor. No obstante, la cobertura sobre el servicio de la deuda se ajustada a 1 en el año proyectado de 2024. Sin embargo, es importante resaltar que dicho escenario tiene baja probabilidad de ocurrencia, ya que, a pesar de que se muestra una reducción los ingresos reales obtenidos en 2023, con la recuperación observada, se incrementaran los ingresos para el año 2024. Asimismo, se determinó que, si la entidad resulta con dicha reducción de ingresos, aun es capaz de hacerle frente al pago de sus obligaciones, debido a que el pago de la totalidad del capital de los bonos corporativos se realizará en el año 2024. Y se tiene posibilidad de refinanciar la deuda. Lo que podrá hacer sin dificultad debido al prestigio del pago de deuda de Unicorp. Además, es importante resaltar que la entidad cuenta con el respaldo de Prival Real Estate Fund, S.A., lo cual también mitiga en gran medida su riesgo de crédito.

INDICADORES DE COBERTURA DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Indicadores de Cobertura	2022 (M)	2021 (P)	2020 (P)
EBITDA	1,142,496	989,000	840,000
Gasto de Interés	1,007,899	980,000	840,000
EBITDA/ Gastos Financieros	1.2	1.0	1.0
Total Servicio de Deuda	1.15	1.14	1
EBITDA / Servicio de Deuda	1,007,899.00	863,117.97	636,733.46
Flujo acumulado / Gastos financieros	7.76	19.27	5.11

Fuente: UNICORP Elaboración: PCR

BALANCE GENERAL					
Unicorp Tower Plaza S.A. (Miles de Bz)	dic-18	dic-19	dic-21	dic-22	dic-23
Activo	31,126	31,534	29,531	26,544	25,969
Activo corriente	367	941	992	319	1,640
Efectivo y equivalentes de efectivo	334	813	970	289	254
Cuentas por cobrar clientes	1	85	1	1	1,386
Otros Activos	32	43	20	29	-
Activo no corriente	30,760	30,593	28,539	26,225	23,409
Propiedades de inversión	30,379	30,379	28,343	25,009	23,353
Mobiliario y equipo neto	-	-	-	-	-
Cuenta por cobrar accionista	165	-	-	-	-
Otros activos	216	214	196	716	46
Pasivo	14,283	15,203	15,244	15,502	16,320
Pasivo corriente	334	5	32	345	14,591
Bonos por pagar, neto	-	-	-	-	14,343
Financiamiento recibido	52	-	-	-	250
Otros pasivos	282	5	32	252	3
Dividendos por pagar	-	-	-	94	94
Pasivo no corriente	13,949	15,197	15,212	15,156	1,729
Bonos por pagar, neto	13,909	15,062	15,060	15,060	-
Cuenta por pagar accionista	-	1,211	1,211	1,156	1,638
Otros pasivos	11	34	35	20	91
Patrimonio	16,844	16,331	14,287	11,042	9,748
Acciones comunes	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	14,800	14,000	14,000	14,000	14,422
Reserva acumulada	2,834	2,321	277	(2,968)	(5,195)
Pasivo y patrimonio	31,126	31,534	29,531	26,544	25,969

Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Luzern Tower Plaza, S.A. (miles de B.)	dici-19	dici-20	dici-21	dici-22	dici-23
Ingresos	2,633	1,818	1,483	1,333	1,347
Alquileres	2,558	1,550	1,380	1,089	1,111
Cuota de mantenimiento	275	68	23	234	236
Gastos generales y administrativos	(553)	(403)	(304)	(326)	(323)
Salarios y beneficios a empleados	(89)	(90)	(88)	(70)	(76)
Honorarios y servicios profesionales	(128)	(81)	(54)	(86)	(88)
Depreciación	-	-	-	-	-
Seguros	(34)	(34)	(32)	(81)	-
Impuestos	(137)	(11)	(9)	(13)	(74)
Mantenimiento	(82)	(131)	(55)	(55)	(41)
Otros	(75)	(56)	(71)	(73)	(73)
Cambio valor razonable propiedades de inversión	-	-	(2,036)	(2,834)	(2,126)
Utilidad (pérdida) operativa	2,281	1,215	(933)	(1,836)	(1,111)
Otros ingresos (gastos)	-	-	-	-	158
Gastos de intereses y comisiones	(996)	(1,024)	(1,017)	(1,023)	(1,048)
Gastos de intereses	(964)	(895)	(904)	(1,008)	(1,008)
Gastos de comisiones	(11)	(28)	(24)	(16)	(10)
Utilidad (pérdida) antes de ISR	1,285	190	(1,950)	(2,861)	(1,971)
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	1,285	190	(1,950)	(2,861)	(1,971)

Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Luzern Tower Plaza, S.A.	dici-19	dici-20	dici-21	dici-22	dici-23
Liquidez					
Capital de trabajo (miles de B.)	33	836	961	(26)	(12,952)
Razón circulante (veces)	1.10	181.49	31.37	0.92	0.11
Solvencia					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	45.9%	48.2%	51.6%	58.4%	65.1%
Solvencia (Patrimonio/Activo)	54.1%	51.8%	48.4%	41.6%	34.9%
Ajustamiento patrimonial (veces)	8.85	9.93	1.07	1.40	1.87
Deuda/Pasivo	97.6%	91.8%	91.6%	90.2%	87.3%
Rentabilidad					
Margen Operativo	80.5%	75.1%	-66.5%	-137.3%	-82.5%
Margen Neto	45.4%	11.8%	-139.1%	-214.6%	-146.4%
Eficiencia Operativa (Gastos administrativos/Ingresos)	19.5%	24.9%	21.4%	25.2%	24.7%
ROE	7.6%	1.2%	-13.7%	-25.9%	-22.5%
ROA	4.1%	0.6%	-6.6%	-10.8%	-7.9%
ROAE	7.6%	1.2%	0.6%	-0.2%	1.8%
ROAA	4.1%	0.6%	0.3%	-0.1%	0.6%
Cobertura					
EBITDA (miles de B.)	2,269	1,167	1,079	961	1,182
EBITDA/Cuota financiera	2.31	1.19	1.29	0.97	1.15
Pasivo/EBITDA	6.29	12.81	14.13	15.80	14.04

Fuente: UNICORP/ 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 Fidelcomiso en versión Preliminar.