

BERBEL INVESTMENTS, CORP.

26 de junio de 2023

COMUNICADO DE HECHO DE IMPORTANCIA

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

Estimados señores:

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

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

Sin más, nos es grato suscribirnos y agradecerles.

Atentamente,

BERBEL INVESTMENTS, CORP.


José Manuel Bern
Presidente y Representante Legal

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

Comité No. 59/2023

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022

Fecha de comité: 19 de junio de 2023

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

Gerardo Flores
gflores@ratingspcr.com

José Ponce
jponce@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

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

Significado de la calificación

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

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación de PA BBB+ al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Berbel Investments Corp. con perspectiva 'Estable' con información al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en la recuperación de los ingresos por la venta de apartamentos que ha permitido obtener beneficios acumulados, contando con niveles de liquidez adecuados aunque con un patrimonio bajo en comparación a sus pasivos. Además, se considera la estrategia de redención de bonos anticipada con el flujo de caja libre para disminuir los gastos financieros elevados debido a un incremento en las tasas variables. Por último, se cuenta con garantías adecuadas sobre la emisión y el respaldo del Grupo Empresas Bern.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Recuperación en ingresos por venta de apartamentos. A diciembre de 2022, las ventas presentan una recuperación producto de mayores ingresos por venta de apartamentos. De la misma forma, los costos presentan un incremento que, al ser proporcionalmente mayor al de los ingresos, se tiene una ligera desmejora en el margen operativo. No obstante, Acqua Beach Corp. obtiene beneficios por segundo periodo consecutivo, siendo ligeramente superiores a los registrados el año anterior. En adición, los activos se reducen por la venta de apartamentos, por lo que, el indicador ROA mejora ligeramente, mientras que el patrimonio aumenta por la generación y retención de utilidades por lo que el ROE presenta una disminución, sin embargo, debido a que el patrimonio es bajo en comparación con los activos el indicador se mantiene elevado.

Apropiadas Garantías de la emisión de las Series A y B. Las series están garantizadas por Acqua Beach Corp. y cuentan con un Fideicomiso de Garantía que garantiza y respalda la emisión. El cual contendrá los siguientes bienes y derechos, aportes a una cuenta fiduciaria, derechos de la primera hipoteca sobre las fincas que conforman el edificio de apartamentos Royal Palm, cesión irrevocable e incondicional de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble, la cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de

Venta de las Fincas de Royal Palm y cualquiera de otros bienes, derechos o dinero que se traspasen al Fiduciario. Estas cubren 5.92 veces el monto en emisión, superando el 100% por lo que se consideran holgadas para garantizar el pago.

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

Adecuados niveles de liquidez con solvencia ajustada. A diciembre 2022, la liquidez se considera suficiente para realizar los pagos en el corto plazo debido a que la mayoría de sus obligaciones corresponden al largo plazo. No obstante, el patrimonio es bajo en comparación a sus pasivos, por lo que, mantiene niveles de apalancamiento elevados, sin embargo, se considera algo común por el tipo de negocio al que se dedica. Se espera que se mantengan niveles patrimoniales similares debido a la nueva estrategia de amortización de bonos para reducir los gastos financieros con la generación de utilidades.

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

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

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

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

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

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

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información proporcionada.

Limitaciones potenciales (riesgos previsible): Riesgo latente por la pandemia COVID-19 en caso de que el gobierno panameño solicite periodos extendidos de cuarentena en el país, reduciendo el dinamismo en la economía.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera.** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018 a 2022 de Acqua Beach Corp.
- **Proyecciones.** Proyecciones Financieras

Hechos de Importancia

- El 18 de febrero de 2022, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. A los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa.
- El 18 de marzo de 2022, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. A los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa.
- El 6 de mayo de 2022, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. A los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa.
- El 30 de junio se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el tercer trimestre del año de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos con tasas de 6.5% y 7.00% respectivamente.
- El 16 de agosto de 2022, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de un millón de dólares (US\$1,000,000).

- El 3 de octubre se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el último trimestre del año de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos con tasas de 6.67% y 7.00% respectivamente.
- El 10 de octubre de 2022, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de un millón de dólares (US\$1,000,000).
- El 5 de enero de 2023, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de quinientos mil dólares (US\$500,000).
- El 30 de diciembre se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el primer trimestre del año 2023 de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos, ambas series con tasa de 7.73%.
- El 18 de abril de 2023, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de quinientos mil dólares (US\$500,000).
- El 31 de marzo se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el segundo trimestre del año 2023 de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos, ambas series con tasa de 8.16%.

Contexto Económico

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al tercer trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron la pesca (+25.4%), Hoteles y restaurantes (+23.1%), construcción (17.6%), comercio al por mayor y al por menor (+13.1%); y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+12.7%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un año cargado de retos debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en Panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Sector

La pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más perjudicados debido a que muchos proyectos se quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema de vacunación en el país, los proyectos mostraron una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/.1,067 millones, mostrando así un incremento interanual de 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos.

Para lograr ese crecimiento en el sector el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en la última conferencia CAPAC Expo Hábitat, celebrada a finales de septiembre 2022, señaló que para lograr ese objetivo se necesitan mayores niveles de inversión tanto pública, como privada.

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler para el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de 5.3%. Al igual que el sector de construcción, este ha mostrado un buen dinamismo durante el año. Sin embargo, los precios de bienes raíces en Panamá, luego de la caída de precios en 2020, han presentado un incremento en la demanda lo que ha provocado una subida sostenida de precios, especialmente para los proyectos nuevos. Asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 es un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales están 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.

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras.

Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres, a raíz de los precios accesibles de los apartamentos en la ciudad. En ese sentido, los inversionistas recomiendan invertir en bienes y raíces mientras sea en la ciudad de Panamá.

Análisis de la institución

Reseña

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

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

COMPOSICIÓN ACCIONARIA BERBEL INVESTMENTS CORP.		JUNTA DIRECTIVA BERBEL INVESTMENTS CORP.	
Nombre	Participación	Nombre	Cargo
Herman Bern Pitti	50%	José Manuel Bern Barbero	Presidente
Miriam Esther Barbero Peñaranda	50%	Fernando Jesús Barbero	Vicepresidente
		Ingrid Bern Barbero	Secretaría
		Jacqueline Bern Barbero	Tesorera

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

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

Gobierno Corporativo

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

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

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

Fuente: Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

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

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

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

Posición competitiva

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

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

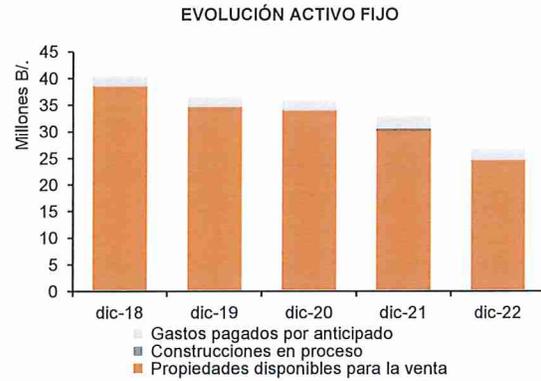
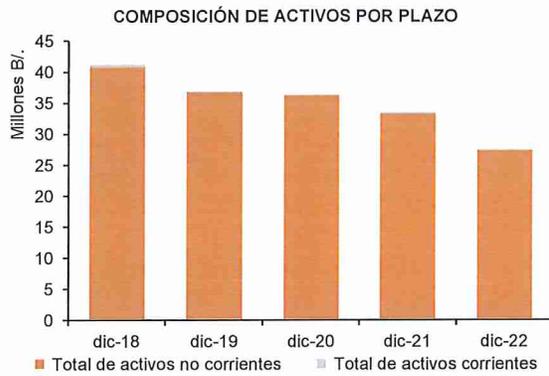
Análisis Financiero

Activos

A diciembre 2022, los activos de Acqua Beach Corp. totalizaron B/. 27.45 millones, lo que representa una disminución de B/. 6.02 millones (-18.0%) con respecto al periodo anterior. Esto debido a una disminución en los activos no corrientes por B/. 5.96 millones (-18.0%), principalmente por la variación en el valor de las propiedades disponibles para la venta por B/. 5.80 millones (-19.2%) debido a que, durante el 2022, se vendieron cuarenta y una unidades (41). Estas propiedades se registran al valor del costo y a la fecha de análisis cuentan con ciento setenta y nueve (179) propiedades disponibles con una superficie total de 14,417.22 metros cuadrados. En adición a lo anterior, durante el periodo ya no se registran construcciones en proceso cuando el periodo anterior estas tenían un valor de B/. 251.07 miles debido a que los costos y gastos se han registrado en el estado de resultados durante el periodo, para junio 2023 se espera terminar con las últimas unidades de doble altura; mientras que los gastos pagados por anticipado presentaron una ligera disminución de B/. 86.52 miles (-3.6%). Por último, el efectivo presenta una disminución de B/. 47.97 miles (-18.7%) por el pago realizado a compañías relacionadas generando un flujo de financiamiento negativo, a pesar de haber obtenido un flujo de operación positivo.

Respecto a los activos que mostraron un aumento, se encuentran otros activos que presentaron un incremento de B/. 123.18 miles (+58.6%) debido a la variación en anticipos de compras. Por su parte, las cuentas por cobrar a relacionadas representan un incremento de B/. 54.42 miles (+1.7 veces) y cabe destacar que, la mayor parte se mantiene con Inmobiliaria K73, S.A.

En cuanto a la composición del activo, el activo no corriente representa el 98.9% y se compone principalmente de propiedades disponibles para la venta (90.3%), seguido por los gastos pagados por anticipado (8.4%) y otros activos (1.2%); en menor proporción se encuentran las cuentas por cobrar a relacionadas y activos fijos netos representando menos del 1%. Respecto a los activos corrientes, representan el 1.1% de los activos totales y se componen principalmente por el efectivo y equivalentes, arrendamientos financieros y cuentas por cobrar a clientes.

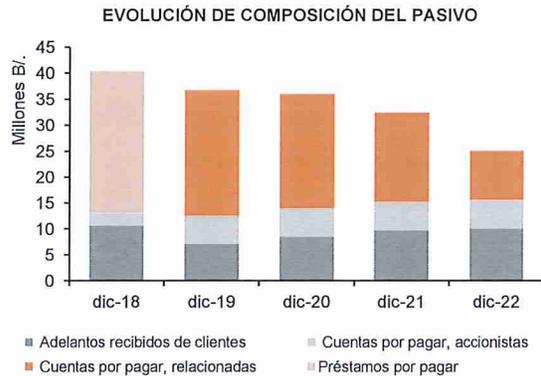
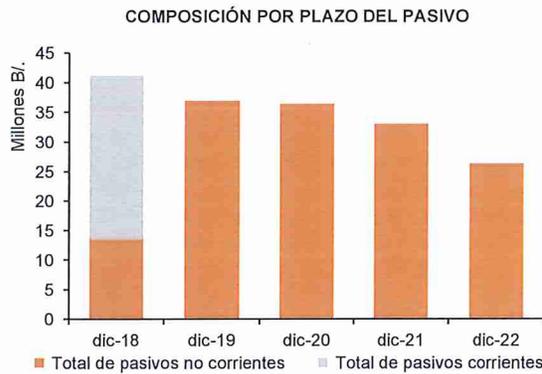


Fuente: Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron B/. 26.24 millones, mostrando una disminución de B/. 6.71 millones (-20.4%) con respecto al periodo anterior. Esto debido a una disminución en los pasivos no corrientes por B/. 6.72 millones (-20.4%) principalmente por la disminución en las cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/. 7.65 millones (-44.7%), cabe destacar que estas cuentas por pagar se mantienen con Berbel Investment Corp. la cual es la empresa que realizó la emisión de los Bonos Corporativos y ha servido para realizar amortizaciones durante el periodo. En contraposición, la cuenta de otros pasivos presentó un incremento de B/. 611.50 miles (+97.0%) así como el aumento en los adelantos de clientes por B/. 321.67 miles (+3.3%).

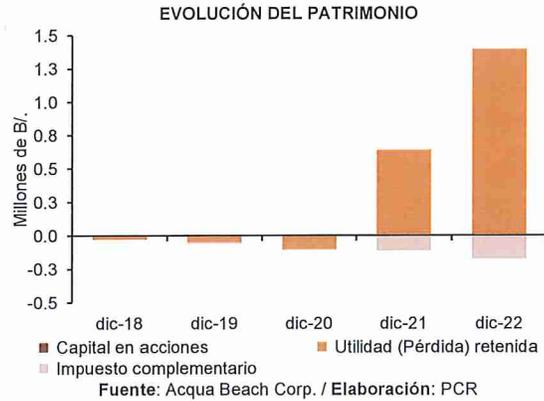
En cuanto a la estructura de los pasivos, este se compone principalmente los adelantos recibidos de clientes (38.1%), seguido de las cuentas por pagar a relacionadas (36.1%) y cuentas por pagar a accionistas (21.0%). El 4.9% restante lo componen otros pasivos y cuentas por pagar a proveedores. La estructura del pasivo se ha mantenido en niveles similares durante los últimos 3 periodos destacando únicamente la reducción en las cuentas por pagar a relacionadas por las amortizaciones que se han realizado al programa de bonos, esto ayudará a reducir los gastos por intereses.



Fuente: Acqua Beach Corp. / Elaboración: PCR

Patrimonio

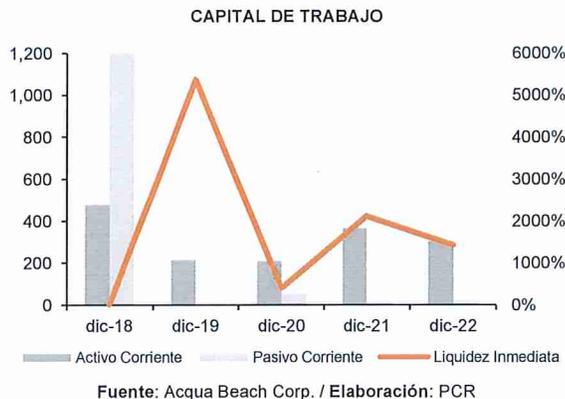
A diciembre 2022, Acqua Beach Corp. presentó un patrimonio de B/. 1.21 millones, lo que representa un incremento de B/. 692.19 miles (+1.3 veces) como resultado de la generación y retención de utilidades durante el periodo que ascienden a B/. 1.39 millones, una variación de B/. 753.64 miles (+1.2 veces). El capital en acciones se ha mantenido constante con un valor de B/. 5,000.00 en los últimos años. Es importante destacar que, debido al capital en acciones bajo que mantiene, el patrimonio depende de los resultados generados, siendo este el segundo periodo en el que el patrimonio es positivo y se espera que el patrimonio se mantenga en niveles similares con la generación de utilidades que servirán para continuar con la amortización de los bonos como se ha estado realizando durante el periodo.



Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes de Acqua Beach Corp. totalizaron B/. 302.90 miles, lo que representa una disminución de B/. 62.15 miles (-17.0%) derivado principalmente por la variación en el efectivo producto de los pagos realizados a compañías relacionadas a pesar de haber realizado cobros a clientes. Por su parte, los pasivos corrientes al periodo de análisis totalizaron B/. 21.3 miles, lo que representa un ligero incremento de B/. 4.05 miles (+23.5%), cabe destacar que la única cuenta que se considera en el pasivo corriente son las cuentas por pagar a proveedores. Derivado de lo anterior, el capital de trabajo¹ del periodo totalizó B/. 281.57 miles, siendo menor al presentado el año anterior (diciembre 2021: B/. 347.77 miles). Por último, el indicador de liquidez inmediata se sitúa en 14.2 veces, por debajo del presentado el periodo anterior (diciembre 2021: 21.1 veces).

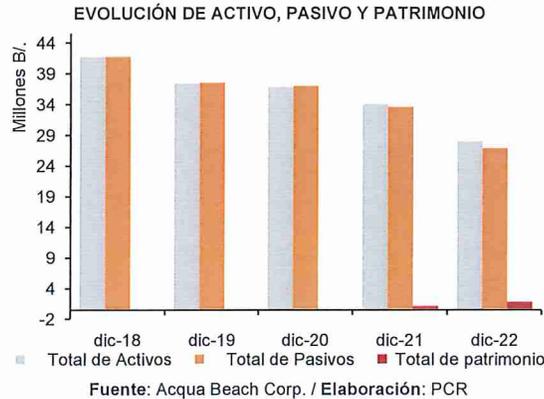
Estos indicadores se consideran adecuados por lo que la empresa no tendrá problemas para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo y es más relevante realizar el análisis con sus obligaciones en el largo plazo que es donde se concentran la mayor parte de sus obligaciones. Por último, cabe destacar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



Endeudamiento

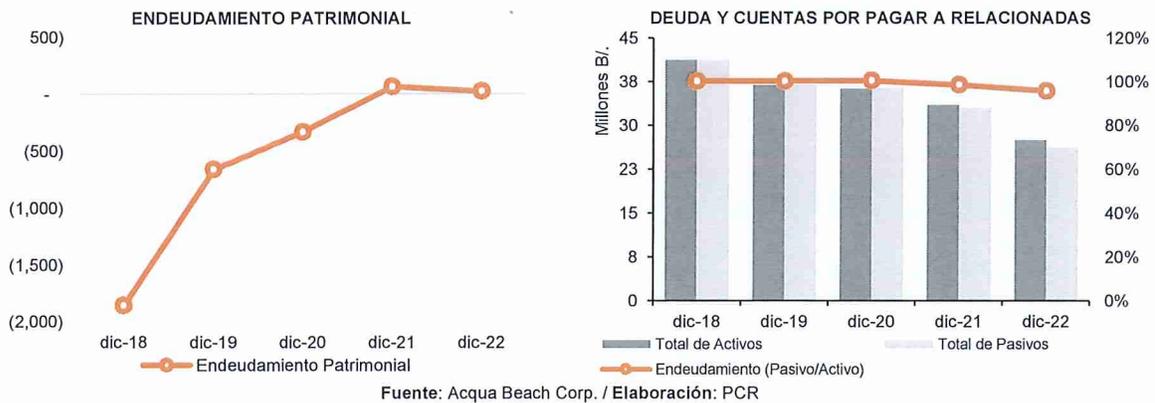
A diciembre 2022, Acqua Beach Corp. tiene activos por B/. 27.45 millones siendo su principal componente las propiedades disponibles para la venta. Por su parte, tiene pasivos por B/. 26.24 millones siendo en su mayoría los adelantos recibidos de clientes y un préstamo que mantiene con Berbel Investment Corp. que es la compañía relacionada creada para realizar la emisión de Bonos Corporativos utilizada para cancelar el préstamo bancario que mantenían con Global Bank Corporation. De esta forma, el patrimonio totaliza B/. 1.21 millones, sin embargo, debido a las continuas amortizaciones que se han realizado, se espera que mantenga niveles similares con el tiempo.

¹ Activos Corrientes – Pasivos Corrientes



El endeudamiento patrimonial (pasivos/patrimonio) se sitúa en 21.6 veces, lo que representa una mejora significativa con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 63.1 veces) aunque se mantiene en niveles elevados, sin embargo, es importante considerar que es común observar estos niveles elevados en proyectos de construcción y en el caso de Acqua Beach Corp., se ha priorizado la amortización de la deuda por la emisión de bonos y así disminuir los gastos financieros. En periodos anteriores el indicador se encontraba en negativo a causa de contar con un déficit en el patrimonio por las pérdidas acumuladas, por lo que los indicadores de esos periodos no se consideran comparables.

Por su parte, la razón de endeudamiento (pasivo/activo) se sitúa en 95.6% e históricamente se ha mantenido en niveles similares, lo que significa que se ha financiado principalmente de terceros para llevar a cabo sus operaciones. Sin embargo, es importante considerar que el 21% de las obligaciones se mantienen con accionistas por lo que, en caso de que se consideraran como parte del patrimonio, el endeudamiento se ubicaría aproximadamente en 76%.



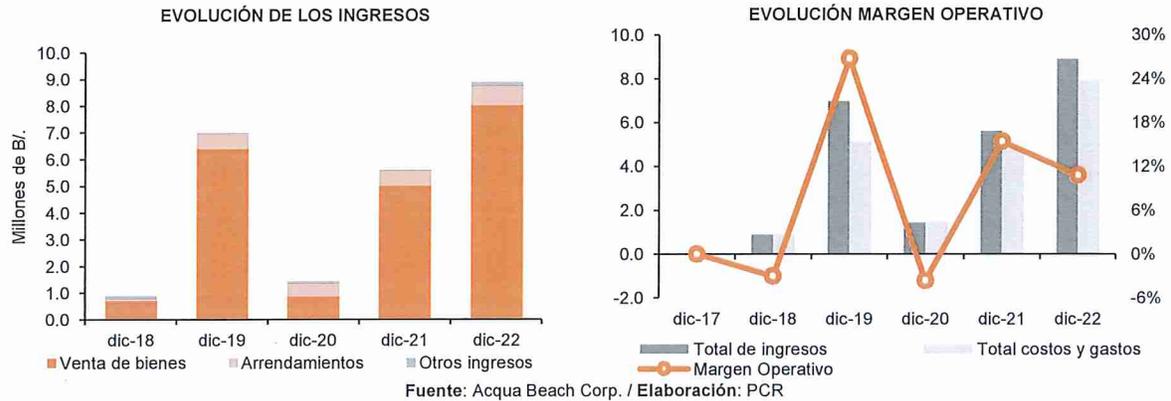
Resultados Financieros

Acqua Beach Corp.

Al cierre de 2022, los ingresos totales de Acqua Beach Corp. se ubicaron en B/. 8.88 millones, reflejando así un aumento de B/. 3.29 millones (+58.8%) con respecto al periodo anterior. Lo anterior como resultado de mayores ingresos por la venta de apartamentos que totalizaron B/. 7.99 millones, lo que representa un incremento de B/. 3.00 millones (+60.1%) en comparación al año anterior, producto de la recuperación económica presentada especialmente en el sector inmobiliario durante el 2022. De la misma forma, los ingresos por arrendamientos presentaron un incremento de B/. 158.29 miles (+27.8%). En cuanto a la composición de los ingresos, los ingresos por venta de propiedades representan el 90.0%, seguido de ingresos por arrendamientos con el 8.2% y el restante 1.8% corresponde a otros ingresos, cuenta en la que se incluyen los ingresos por incumplimientos de contratos de compraventa de clientes.

Los costos y gastos totalizaron B/. 7.93 millones, mostrando un incremento respecto al año anterior en B/. 3.19 millones (+67.5%) como consecuencia del incremento en los costos operativos que totalizan B/. 5.80 millones, lo que representa una variación de B/. 2.20 millones (+61.0%). De igual manera, los gastos generales y administrativos totalizaron B/. 2.13 millones presentando un incremento de B/. 998.60 miles (+88.4%) como consecuencia de un incremento en los gastos por mantenimiento y reparación por B/. 567.62 miles (+4.1 veces) así como en los gastos por comisiones por B/. 331.37 miles (+69.6%). En cuanto a la composición de los costos y gastos, los costos operativos son los más representativos con el 73.1%, seguido de gastos de reparación y mantenimiento (8.9%), comisiones externas (5.7%) y comisiones internas (4.5%). El restante 7.8% se divide principalmente en honorarios profesionales (2.5%), cuota de mantenimiento (1.5%), servicios administrativos (1.0%) e impuestos (1.0%).

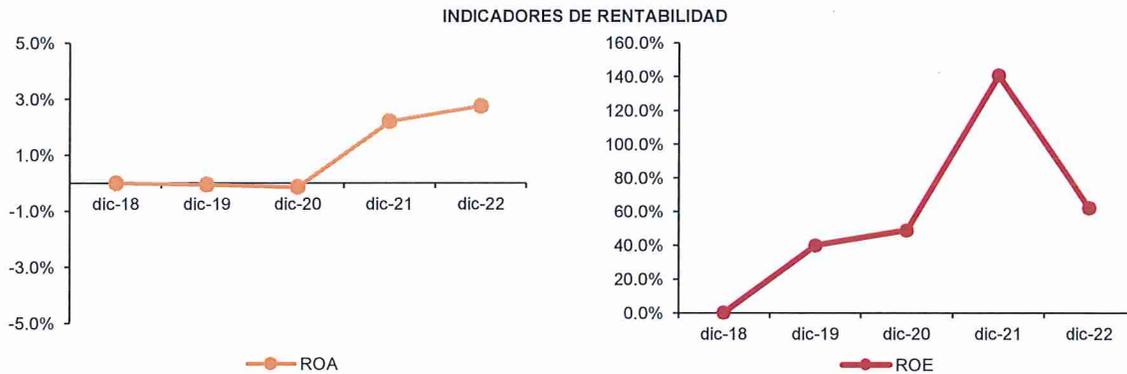
Al periodo de análisis, se puede observar una recuperación importante en los ingresos de la compañía, principalmente por las ventas de apartamentos; cabe destacar que, durante el año 2020, los ingresos se vieron afectados debido a los cierres del país provocados por la pandemia Covid-19 dando indicios de mejora durante el 2021 que finalmente se traducen en una recuperación durante el periodo analizado. A pesar de esto, el mayor incremento proporcional de los costos y gastos (+67.5%) con respecto a los ingresos (+58.8%) provocó que el margen operativo se situara en 10.7%, inferior al presentado durante el periodo anterior (2021: 15.4%), esto debido a una menor eficiencia en sus operaciones con los costos operativos más altos registrados. Por lo que, dependerá de la capacidad de la compañía para generar ingresos optimizando sus costos en próximos periodos para mejorar sus resultados.



Rentabilidad

Acqua Beach Corp. presentó una recuperación en los ingresos que totalizaron B/. 8.88 millones durante el periodo, lo que representa un incremento de B/. 3.29 millones (+58.8%) producto de las ventas de bienes realizadas. De la misma, los costos y gastos totalizan B/. 7.93 millones, lo que representa un incremento de B/. 3.19 millones (+67.5%) producto de un incremento en los costos operativos, así como en los gastos de reparación y mantenimiento que, al agregar los impuestos con valor de B/. 200.07 miles, se obtiene una utilidad neta por segundo periodo consecutivo con valor de B/. 753.64 miles. Esto representa una ligera recuperación con respecto el periodo anterior (diciembre 2021: B/. 734.20 miles). En adición a lo anterior, los activos presentan una disminución de B/. 6.02 millones (-18.0%) producto de las ventas de propiedades realizadas, por lo que, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se sitúa en 2.75%, lo que representa una mejora con respecto al periodo anterior (2.19%).

Por su parte, el patrimonio presenta un incremento de B/. 692.19 miles (+1.32 veces) producto de la generación y retención de utilidades, de esta forma, el mayor incremento proporcional en el patrimonio con respecto a las utilidades provocó que el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se situara en 62.0%, por debajo de lo presentado el periodo anterior (diciembre 2021: 140.5%) aunque siendo bastante alto por el patrimonio reducido que mantienen debido a las amortizaciones continuas que se realizan al programa de bonos. Por último, el indicador ROA en periodos anteriores no se considera comparable debido a que se encontraban en valores negativos mientras que el ROE es positivo debido a la ley de signos por contar con patrimonio negativo, será necesario analizar la evolución y si continua la tendencia positiva en próximos periodos que permitan generar beneficios de forma sostenida.



Berbel Investment Corp.

A diciembre de 2022, los ingresos por actividades ordinarias de Berbel Investment Corp. se ubicaron en B/. 42.89 miles presentando un ligero incremento anual de B/. 543.00 (+1.3%), estos ingresos pertenecen a los intereses sobre depósitos en fideicomisos, siendo el único ingreso para la empresa. De la misma manera, los gastos financieros tuvieron una disminución de B/. 308.87 miles (-16.4%) respecto al periodo anterior, esto producto de una reducción por las amortizaciones que se han realizado al programa de bonos, a pesar del continuo incremento en las tasas de interés. Por su parte, los gastos generales totalizan B/. 61.74 miles, lo que representa un incremento de B/. 26.47 miles (+75.0%) producto de un incremento en los gastos por honorarios profesionales.

Derivado de lo anterior, Berbel Investment Corp. presentó una pérdida neta por B/. 1.60 millones, siendo menor a la reflejada en el período anterior (diciembre 2021: B/. 1.88 millones), producto de la disminución en los gastos financieros con las amortizaciones realizadas al programa. Como resultado de las pérdidas del periodo en adición a una disminución en los activos por la variación en las cuentas por cobrar, se registró un indicador negativo ROA de -12.1%, siendo menor al periodo anterior (diciembre 2021: -9.2%). Mientras que el patrimonio negativo y las pérdidas en el periodo muestran un ROE positivo de 26.2%, el ROE no se considera comparable con periodos anteriores (diciembre 2021: 41.8%). Cabe destacar que esta empresa sirve únicamente como emisora de los bonos, por lo que, no cuenta con operación propia y depende del desempeño de su beneficiaria, Acqua Beach Corp., para realizar los pagos de la emisión. Hasta la fecha de análisis, ha sido capaz de cumplir con los gastos por la emisión sin inconvenientes.

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

de apartamentos denominado Royal Palm; (c) Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario del Fideicomiso, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de las Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100 % del monto de las Series A y B; (d) Cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de Venta de las Fincas de Royal Palm; (e) Los pagos que haga el Garante de los Bonos de las Series A y B, al Fiduciario del Fideicomiso en virtud de la fianza solidaria otorgada por el Garante a favor del Fiduciario, a título fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de las Series A y B a fin de garantizar el fiel y exacto cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones, tanto principales como accesorias; (f) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario del Fideicomiso, para que queden sujetos al Fideicomiso de las Series A y B.

Serías Subsiguientes Garantizadas: Cada Serie Subsiguiente, será determinado por el Emisor, según sus necesidades y las condiciones del mercado. La información sobre las características, respaldo y garantías de las Series Subsiguientes Garantizadas será remitida por el Emisor a la SMV con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por la SMV. Luego de contar con la respectiva aprobación y autorización el Emisor podrá ofertar la Serie Subsiguiente Garantizada respectiva. Para las Series Subsiguientes Garantizadas Emisor comunicará a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie.

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

Uso de los fondos: **Serías A y B:** En caso se coloquen las Series A y B de la Emisión en su totalidad, el Emisor recibirá, neto de comisiones y gastos, un monto aproximado de US\$ 28,303,618. Esta suma se utilizará para la consolidación de pasivos de construcción del Proyecto Royal Palm Beach, ubicado en Nueva Gorgona; específicamente para cancelar la facilidad crediticia de construcción local (interino de construcción) que Acqua Beach, Corp. mantiene con Global Bank Corporation, cuyo saldo al 17 de septiembre de 2019 es la suma de US\$ 24,293,386.53.

Estructurador y Agente de Pago: Global Bank Corporation ("Global Bank")

Casa de valores y puesto de bolsa: Global Valores, S.A. ("Global Valores")

Fiduciario: Global Financial Funds Corp. ("Global Financial Funds Corp.")

Central de custodia: Central Latinoamericana de Valores, S.A.

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

Mediante Resolución No. 510-19 de 18 de noviembre de 2019, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, se autoriza a Berbel Investments Corp. ofrecer mediante Oferta Pública, Bonos Corporativos por un valor nominal total hasta B/.100,000,000.00. Los bonos serán emitidos en forma rotativa, nominativas y registrada, sin cupones en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos con fecha de vencimiento o redención anticipada. Igualmente, podrán ser redimidos por el emisor, a su discreción de formas total o parcial, a partir del sexto año después de la fecha de emisión y en cualquier día de pago posterior a dicha primera fecha de redención. Al 31 de diciembre de 2022, los bonos por pagar, según la fecha de emisión, se presentan de la siguiente manera:

Bonos Corporativos - diciembre 2021					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
Bonos Corporativos	29/11/2019	Serie A	6.67%	29/11/2026	\$7,935,000
Bonos Corporativos	29/11/2019	Serie B	7.00%	29/11/2026	\$11,375,000
Total					\$19,310,000

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

En cuanto a las garantías vigentes, considerando que el monto en circulación emitido es de US\$ 19.31 millones y se ha venido reduciendo, las garantías se consideran holgadas por superar ampliamente el valor de uno (1) con respecto al monto pendiente de pago. A continuación, se detallan las garantías vigentes y sus porcentajes de cobertura:

Garantías				
Garantía	Monto (US\$)	Condición	Cobertura	
Edificio de apartamentos denominado Royal Palm, ubicado en Playa Gorgona, Distrito de Chame, de la Provincia de Panamá	\$ 43,760,000 según avalúo Royal Palm \$ 35,707,500 según avalúo de Panamericana de Avalúos S.A.	El valor mínimo del avalúo de las fincas en el Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, debe ser al menos 120 % del saldo insoluto a capital de los Bonos de las Series A y B emitidos y en circulación.	411%	
Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B	\$ 437,652	El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B abrirá una cuenta (la "Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B") identificada como "Global Financial Funds Corp. FID-GTIA-192-19", pero para beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series A y B para recibir la cesión de Pagos y permitir su gestión y manejo por el Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, sujeto a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía de las Series A y B.	15%	

Cuenta de Reserva del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B	\$ 136,213	Se establecerá dentro del Fideicomiso de Garantía una cuenta de reserva (la "Cuenta de Reserva del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B") en la cual los Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía de los Bonos Serie A y Serie B depositarán durante los dos (2) días siguientes a la Fecha de Liquidación de las Series A y B del Programa, los fondos correspondientes a un (1) año de las sumas necesarias para pagar los intereses de un (1) año a prorrata de los Bonos de las Series A y B emitidos y en circulación.	
Cuenta Corriente y de depósitos a plazo del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B	\$ 2,297,825		
Pólizas de seguro	\$ 32,038,664	Mantener las Fincas de Royal Palm aseguradas con pólizas de incendio aceptables y cedidas al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, por al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras existentes sobre dichas Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100% del monto de las Series A y B.	165%

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

Suscriptor

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

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

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

Garante

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

Garantía y Respaldo

Series A y B

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

- Aporte(s) inicial(es) por la suma de US\$ 1,000.00, a razón de US\$ 500.00 para cada cuenta fiduciaria y todos los dineros depositados en dichas cuentas, de conformidad con lo estipulado en el Fideicomiso de las Series A y B.
- Los derechos dimanantes de la primera hipoteca y anticresis sobre ciertas fincas de propiedad del Garante de los Bonos de las Series A y B, que conforman el edificio de apartamentos denominado Royal Palm, ubicado en Playa Gorgona, Distrito de Chame, de la Provincia de Panamá (conjuntamente las "Fincas de Royal Palm").
- Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario del Fideicomiso del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble de una compañía aceptable al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de las Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100 % del monto de las Series A y B.
- Cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de Venta de las Fincas de Royal Palm, los cuales se depositarán en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B. El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B abrirá en Global Bank Corporation una cuenta de ahorros para depositar en dicha cuenta la cesión de los flujos provenientes de los Pagos y cualesquiera otros fondos que los Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía de los Bonos Serie A y Serie B aporten al Fideicomiso de las Series A y B, los cuales, entre otros, serán utilizados para el pago del capital y los intereses de los Bonos de las Series A y B. El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B también abrirá en Global Bank Corporation una segunda cuenta de ahorros.

- e) Los pagos que haga el Garante de los Bonos de las Series A y B, es decir, Acqua Beach Corp. al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B en virtud de la fianza solidaria otorgada por el Garante de los Bonos de las Series A y B a favor del Fiduciario, a título fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de las Series A y B a fin de garantizar el fiel y exacto cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones, tanto principales como accesorias a cargo del Emisor por razón de los Bonos de las Series A y B. Acqua Beach Corp. deberá haber otorgado esta fianza solidaria a más tardar en la Fecha de Oferta de las Series A y B.
- f) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso de las Series A y B;

Series Subsiguientes Garantizadas:

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

Uso de los Fondos

Programa:

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

Series A y B:

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

Fuente de repago

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

Obligaciones Financieras

Series A y B:

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

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

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

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

Series Subsiguientes Garantizadas:

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

Proyecciones Financieras

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

Como resultado del alza en los intereses de los bonos por el incremento de la tasa LIBOR, se ha cambiado la estrategia y se espera realizar redenciones anticipada con el objetivo de pagar el 100% de la emisión en el año 2025. Para esto se han ofrecido descuentos a clientes por pronto pago y ventas al contado con descuento, así como la renegociación de algunas tasas de financiamiento a clientes. En caso de lograr saldar al mínimo la deuda para el año 2025, se planea utilizar el depósito a plazo fijo para terminar de amortizarla durante el periodo. En las proyecciones, se observa que los ingresos serán cedidos por Acqua Beach Corp. por la venta de inmuebles y cobros por los bonos que se cedieron con anterioridad. Adicionalmente, se espera utilizar el flujo de caja libre que genere la empresa relacionada de los bonos para pagar la emisión, lo que se registra como arrendamientos. Debido a que Berbel Investments Corp. no cuenta con operaciones propias, todos los flujos cedidos por Acqua Beach Corp. se consideran parte de sus ingresos operativos. Para completar el pago de la emisión, se realizará un préstamo con la empresa relacionada en el año 2025, por lo que esta deberá ser capaz de generar efectivo de sus operaciones y así realizar el pago completo de la emisión. A continuación, se observan las proyecciones realizadas por Berbel Investments Corp. para los próximos cinco (5) años:

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

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

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

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

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

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

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

Anexos

Balance General Acqua Beach Corp. (Miles de B/.)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ACTIVOS					
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalente de efectivo	310.0	172.1	121.6	256.7	208.7
Arrendamientos por cobrar	8.2	23.7	67.8	44.4	56.2
Cuentas por cobrar, otras	5.8	17.8	17.8	63.9	37.9
Cuentas por cobrar, P.H. Royal Palm	153.8	-	-	-	-
<i>Total de activos corrientes</i>	<i>477.8</i>	<i>213.7</i>	<i>207.3</i>	<i>365.0</i>	<i>302.9</i>
Activos No Corrientes					
Propiedades disponibles para la venta	38,400.7	34,425.6	33,832.4	30,232.1	24,436.2
Activo fijo, neto	13.7	10.7	7.7	4.7	1.8
Gastos pagados por anticipado	2,040.4	2,023.0	1,965.2	2,378.8	2,292.3
Cuentas por cobrar, accionistas	103.9	-	-	-	-
Otros activos	165.3	126.3	207.0	210.1	333.3
<i>Total de activos no corrientes</i>	<i>40,724.0</i>	<i>36,658.3</i>	<i>36,085.0</i>	<i>33,109.2</i>	<i>27,150.3</i>
Total de Activos	41,201.8	36,871.9	36,292.2	33,474.3	27,453.2
PASIVOS					
Pasivos Corrientes					
Cuentas por pagar, proveedores	623.1	4.0	52.6	17.3	21.3
Préstamos por pagar (corriente)	27,206.7	-	-	-	-
<i>Total de pasivos corrientes</i>	<i>27,829.8</i>	<i>4.0</i>	<i>52.6</i>	<i>17.3</i>	<i>21.3</i>
Pasivos No Corrientes					
Cuentas por pagar, relacionadas	-	24,167.4	22,036.2	17,125.3	9,474.9
Adelantos recibidos de clientes	10,608.3	7,042.9	8,431.2	9,670.5	9,992.1
Cuentas por pagar, accionistas	2,460.0	5,458.3	5,458.3	5,508.3	5,508.3
Otros pasivos	325.9	254.8	422.1	630.4	1,241.9
<i>Total de pasivos no corrientes</i>	<i>13,394.2</i>	<i>36,923.5</i>	<i>36,347.8</i>	<i>32,934.5</i>	<i>26,217.2</i>
Total de Pasivos	41,224.0	36,927.4	36,400.4	32,951.8	26,238.5
Patrimonio					
Capital en acciones	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Utilidad (Pérdida) retenida	(27.2)	(49.2)	(101.9)	632.3	1,385.9
Impuesto complementario	-	(11.2)	(11.2)	(114.8)	(176.2)
<i>Total de patrimonio</i>	<i>(22.2)</i>	<i>(55.5)</i>	<i>(108.2)</i>	<i>522.5</i>	<i>1,214.7</i>
Total de pasivos y patrimonio	41,201.8	36,871.9	36,292.2	33,474.3	27,453.2

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

Estado de Resultados Acqua Beach Corp. (Miles B/.)					
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS					
Venta de bienes	687.0	6,379.5	842.0	4,991.1	7,992.4
Arrendamientos	78.7	580.3	485.4	570.1	728.4
Otros ingresos	126.6	15.7	116.5	31.3	160.6
Total de ingresos	892.3	6,975.4	1,444.0	5,592.4	8,881.4
COSTOS Y GASTOS					
Costos operativos	(455.7)	(3,975.1)	(593.2)	(3,600.3)	(5,795.9)
Costos de Inmuebles	-	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(462.6)	(1,133.4)	(900.4)	(1,130.2)	(2,128.8)
Depreciación	(1.2)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
Total de costos y gastos	(919.5)	(5,111.5)	(1,496.6)	(4,733.5)	(7,927.7)
Gastos financieros	-	(1,886.0)	-	-	-
Ganancia (Pérdida) antes de ISR	(27.2)	(22.1)	(52.7)	859.0	953.7
Impuestos sobre la renta	-	-	-	(124.8)	(200.1)
Ganancia (Pérdida) Neta	(27.2)	(22.1)	(52.7)	734.2	753.6

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

Indicadores Financieros Acqua Beach Corp.

	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Liquidez					
Activo Corriente	477.8	213.7	207.3	365.0	302.9
Pasivo Corriente	27,829.8	4.0	52.6	17.3	21.3
Activo Corriente (%)	1.2%	0.6%	0.6%	1.1%	1.1%
Liquidez Inmediata	1.7%	5368.2%	394.2%	2113.0%	1420.1%
Capital de trabajo	(27,352.0)	209.7	154.7	347.8	281.6
Solvencia					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	100.05%	100.15%	100.30%	98.44%	95.58%
Endeudamiento Patrimonial	(1,859.4)	(665.5)	(336.6)	63.1	21.6
Apalancamiento (Pasivos/Capital en acciones)	8,244.8	7,385.5	7,280.1	6,590.4	5,247.7
Rentabilidad					
Ganancia (Pérdida) Neta	(27.2)	(22.1)	(52.7)	734.2	753.6
Eficiencia Operativa	-	73.3%	103.6%	84.6%	89.3%
ROA	-	-0.06%	-0.15%	2.19%	2.75%
ROE	-	39.8%	48.7%	140.5%	62.0%
Margen Operativo	-3.0%	26.7%	-3.6%	15.4%	10.7%
Flujo de Efectivo					
EBITDA	(26)	1,867	(50)	862	957
Aumento (Disminución) de efectivo del año	(57)	(138)	(50)	135	(48)
Efectivo y equivalente de efectivo inicial	367	310	172	122	257
Efectivo y equivalente de efectivo final	310	172	122	257	209

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

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

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ACTIVOS				
Activos Corrientes				
Depósitos en fideicomiso	1,972.7	2,043.1	2,530.7	2,871.7
Intereses por cobrar	-	24.9	0.4	0.5
<i>Total de activos corrientes</i>	1,972.7	2,068.0	2,531.1	2,872.2
Activos No Corrientes				
Prestamos por cobrar relacionadas	25,829.4	22,854.8	18,007.3	10,338.5
Cuentas por cobrar accionistas	8.5	8.5	-	-
<i>Total de activos no corrientes</i>	25,837.9	22,863.2	18,007.3	10,338.5
Total de Activos	27,810.6	24,931.2	20,538.5	13,210.8
PASIVOS				
Pasivos No Corrientes				
Bonos por pagar	28,500.0	27,520.0	25,040.0	19,310.0
Otros pasivos	-	4.3	-	-
<i>Total de pasivos no corrientes</i>	28,500.0	27,524.3	25,040.0	19,310.0
Total de pasivos	28,500.0	27,524.3	25,040.0	19,310.0
PATRIMONIO				
Capital en acciones	10.0	10.0	10.0	10.0
Utilidad (Déficit)	(699.4)	(2,602.9)	(4,511.5)	(6,109.2)
Total de patrimonio	(689.4)	(2,592.9)	(4,501.5)	(6,099.2)
Total de pasivos y patrimonio	27,810.6	24,931.4	20,538.5	13,210.8

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

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

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

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

Indicadores Financieros Berbel Investment Corp.

INDICADORES FINANCIEROS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Liquidez				
Activo Corriente	1,972.7	2,068.0	2,531.1	2,872.2
Activo Corriente (%)	7.1%	8.3%	12.3%	21.7%
Capital de trabajo	1,972.7	2,068.0	2,531.1	2,872.2
Solvencia				
Endeudamiento (Pasivos/Activos)	102.5%	110.4%	121.9%	146.2%
Endeudamiento Patrimonial	-4134.0%	-1061.5%	-556.3%	-316.6%
Rentabilidad				
Ganancia (Pérdida) Neta	(699.4)	(1,903.5)	(1,880.7)	(1,597.7)
Eficiencia Operativa	110589.7%	3489.3%	4541.3%	3825.3%
ROA	-2.5%	-7.6%	-9.2%	-12.1%
ROE	101.5%	73.4%	41.8%	26.2%

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.