

Panamá, 26 de agosto de 2021

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

**Referencia:** Informe de Calificación de Riesgo

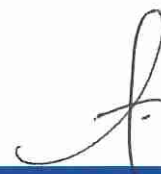
Estimados señores:

**STAR GROUP INVESTMENTS, S.A.**, una sociedad constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita a Folio 524278, de la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá, en su calidad de Emisor de la Oferta Pública de Bonos debidamente autorizada mediante la Resolución SMV No. 699-17 de 22 de diciembre de 2017 y enmendada por la resolución SMV 250-20 (en adelante El Emisor) y en cumplimiento con lo dispuesto en el acuerdo 3-2008 que trata sobre las notificaciones de hechos de importancia de emisores registrados, por medio de la presente nota informa a la Superintendencia del Mercado de Valores nuestro Informe de Calificación de Riesgo con fecha de 06 de agosto de 2021.

Atentamente,



David Naimark  
Presidente



## Emisión Programa Rotativo de Bonos Star Group Investments

Comité No. 77/2021

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2020

Fecha de Comité: 6 de agosto de 2021

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Construcción

### Equipo de Análisis

Juan Carlos Quiñónez  
[juinonez@ratingspcr.com](mailto:juinonez@ratingspcr.com)

Donato Rivas  
[drivas@ratingspcr.com](mailto:drivas@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Sep-2020	Dic-20
Fecha de comité	05/05/2021	06/08/2021
Programa Rotativo de Bonos Garantizados	PA A-	PA A-
Programa de Bonos Subordinados no acumulativos	PA BBB	PA BBB
Perspectiva	Estable	Estable

### Significado de la Calificación

**Categoría A:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

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

*Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una PA a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. A las categorías descritas se pueden asignar los signos “+” ó “-” para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.*

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

### Racionalidad

La calificación de Star Group Investments se fundamenta en sus apropiados niveles de cobertura sobre la deuda, la cual se encuentra respaldada por propiedades inmuebles, el incremento en la demanda de espacios de almacenamiento en el sector lo cual genera mayores flujos y el soporte del grupo accionario, quienes para este periodo presentaron operaciones estables aún bajo el impacto económico que ha tenido la pandemia Covid-19 en Panamá.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Cobertura sobre la deuda**<sup>1</sup>: A diciembre de 2020, la compañía ha mantenido una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros mayor a 1, mostrando un índice de cobertura de servicio de deuda (RCSd) de 1.31. Mostrando una ajustada cobertura, considerando las fluctuaciones de los flujos según el comportamiento del mercado. Los ingresos por alquiler representaron entre el 92% y el 99%, en los últimos 5 años, dada la

<sup>1</sup>**Cobertura de servicio de deuda:** Se incluyó el resultado de la cobertura sobre la deuda a diciembre 2020 sin tomar en cuenta los ingresos por cambios en valores razonables de las propiedades de inversión considerando que son ingresos que pueden o no darse en un período determinado, causando una variación muy alta de un período a otro.

naturaleza del negocio al prestar servicios a compañías relacionadas dentro del grupo económico y dando un EBITDA para Star Group Investments de B/. 2.6 millones al periodo de análisis, representando una disminución a lo registrado en diciembre de 2019. Considerando la restructuración de la deuda en el año 2018, saldando los préstamos con bancos con los bonos corporativos, a diciembre 2020 el 71.9% de la deuda de la empresa pertenece a los pasivos por bonos corporativos por un monto de B/. 25.1 millones, 19.2% por préstamos bancarios por pagar por un total de B/. 6.7 millones y el restante 8.9% a cuentas por pagar a compañías relacionadas por una suma de B/. 3.1 millones.

**Resultados financieros:** A diciembre de 2020, se registró una utilidad neta de B/. 11.8 millones, siendo mayor a la utilidad neta obtenida a diciembre 2019 (B/. 636.4 mil) en B/. 11.2 millones, derivado principalmente de los ingresos por cambios en valor razonable de propiedades de inversión. Esto genera un incremento bastante significativo en los indicadores del período sujeto a análisis reflejando un ROE de 32.1% y un ROA de 15.9% (diciembre 2019: ROE: 2.1%; ROA:0.9% X%); posicionando a Star Group Investments, S.A. en mejores niveles de rentabilidad.

**Garantías sobre la deuda:** El fideicomiso cuenta con ocho propiedades como garantía de la emisión, las cuales dan un valor total de B/. 48.8 millones, el emisor puede agregar más propiedades o sustituir estas propiedades. Adicional a esto, otra garantía que se tiene como patrimonio del fideicomiso es la cesión de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles, incluyendo una póliza de incendio que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según el detalle en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles. Así mismo, la emisión cuenta con los contratos de arrendamiento suscritos entre el Fideicomitente Emisor y las compañías relacionadas a saber: Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent Trans, S.A., que serán administrados por el Fiduciario y cuyos cánones de arrendamiento deberán ser depositados en las cuentas del Fideicomiso. Finalmente, la emisión también toma en cuenta los flujos de dinero que se traspasen al fideicomiso por el fideicomitente emisor como garantía.

**Impacto de la pandemia:** Las Mega Rent (empresas arrendatarias del Emisor) se dedican principalmente al alquiler de espacios para almacenamiento de mobiliario y otros equipos. Derivado de la pandemia COVID-19 muchas actividades de trabajo de oficina y estudios pasaron a realizarse desde casa con el fin de minimizar las interacciones entre personas y así evitar el riesgo de contagio. Como resultado positivo, esto ha incrementado la demanda de espacios para el almacenamiento del mobiliario que estas personas tenían en sus antiguas propiedades.

**Respaldo administrativo del grupo:** El fideicomiso cuenta con la administración y respaldo del grupo bajo la propiedad de SH S.A. quienes son propietarios del emisor desde hace 6 años y ha mantenido una importante trayectoria en el mercado de inmuebles de Panamá. Esta experiencia, ha resultado en la implementación de estrategias que han vuelto a esta empresa un caso de éxito en el sector con respecto a la mitigación del impacto de la pandemia Covid-19 en la economía local.

**Estrategia digital:** Derivado del impacto de la Pandemia COVID – 19, Las Mega Rent implementaron una estrategia digital de ventas enfocada en página web, herramientas SEO<sup>2</sup>, comercio electrónico y tours virtuales con el fin de evitar los contagios y garantizar el bienestar de sus clientes. Adicional a esto, dirigió sus esfuerzos mercadológicos en aprovechar nuevos segmentos de mercado con necesidades de almacenamiento de mobiliario y otros equipos.

### **Metodología Utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de noviembre de 2017 y la Metodología de calificación de riesgo para empresas holding (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de febrero de 2019.*

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

- **Información Financiera:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2020 y proyecciones financieras por Dream Properties.
- **Riesgo Crediticio:** Proyecciones financieras por Dream Properties.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2020 y proyecciones financieras por Dream Properties.
- **Riesgo de Operación:** Contratos por financiamientos bancarios recibidos y contratos de arrendamiento
- **Emisión:** Prospecto informativo de la emisión y Contrato de Fideicomiso.

<sup>2</sup> Optimización de Motores de Búsqueda (Search Engine Optimization)

## Hechos de importancia

---

- El 20 de marzo de 2020, la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV) aprueba el Acuerdo SMV 3 de 2020 que establecía el proceso abreviado de modificación de términos y condiciones de los valores, a fin de brindar a los Emisores las herramientas para mitigar el impacto de la crisis del COVID-19.
- Star Group publica el 24 de marzo de 2020, el Hecho Relevante mediante el cual se solicita a los tenedores la modificación de ciertos términos y condiciones de los valores. Las modificaciones solicitadas abarcan más allá del 30 de septiembre de 2020, y la SMV le comunica a Star Group que el Acuerdo SMV 3 de 2020 sólo permitía cambios que abarcaran hasta el 30 de septiembre de 2020.
- Star Group y otros múltiples Emisores se ven afectados por la opinión de la SMV descrita en el numeral 2. En virtud de lo anterior, el 25 de mayo de 2020 la SMV aprueba el Acuerdo SMV 7 de 2020 que establecía el proceso abreviado de modificación de términos y condiciones de los valores, permitiendo que las modificaciones abarcaran más allá del 30 de septiembre de 2020.
- El 05 de junio de 2020, la SMV emite la resolución autorizando el registro de las modificaciones aprobadas por los Tenedores de Star Group. Estas modificaciones debían ser registradas en el mes de junio, toda vez que la siguiente fecha de pago era el 30 de junio de 2020 y el Emisor quería evitar a toda costa incurrir en un evento de incumplimiento.
- Star Group se comprometió con los Tenedores a llevar a cabo una segunda ronda de modificaciones para atender aquellos temas que requerían mayor análisis, entre ellos la modificación del fideicomiso. Esta decisión se tomó, debido a que no se contaba con suficiente tiempo para acordar con los Tenedores los ajustes al fideicomiso, que los abogados preparan una adenda y entregar todo a la SMV 10 días hábiles antes del 30 de junio de 2020. El plazo de 10 días hábiles se deriva del Acuerdo 7 de 2020, que establece que la SMV tiene hasta 10 días hábiles para emitir la resolución cuando las modificaciones impliquen cambios en el contrato de fideicomiso.
- A partir del 28 de octubre de 2020 el señor Alex Jehuda Friedheim se desvincula de la Gerencia Financiera de la empresa.
- Según la Resolución No. SMV – 91 – 21 con fecha 15 de marzo de 2021, se realizó una modificación a los términos y condiciones del Programa de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados, en el cual se modifica el pago de capital a doce (12) años contando a partir de la fecha de la emisión, el uso de fondos y a partir de esta modificación, el Emisor no estará obligado a mantener desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021 una relación mínima de EBITDA / servicio de deuda.

## Contexto Económico

---

Para el año 2021, se espera que la economía mundial se expanda en un 4%, con la expectativa que las vacunas contra el COVID-19 se amplíe a lo largo del año, facilitando la reactivación económica, con una recuperación de forma moderada. Aunque la economía mundial está creciendo de nuevo tras una contracción del 4.3% en 2020, como consecuencia de las medidas de cuarentena y cese de operaciones para frenar la propagación del virus, según el informe de perspectivas económicas mundiales que publica el Banco Mundial. En un escenario negativo, en el que los contagios sigan aumentando y se retrase la distribución de las vacunas, la expansión mundial podría limitarse al 1.6% en 2021. Por otra parte, en un escenario optimista, con un control exitoso de la pandemia y un proceso de vacunación más rápido, el crecimiento mundial podría acelerarse hasta casi el 5%.

Para la región de América Latina y el Caribe, según el FMI, se calcula que la economía se contrajo un 6.9% en el 2020 y se espera que en el 2021 crezca en un 3.7% a medida que se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia. Si llegara a perjudicar algún elemento de la pandemia, el efecto económico sería un crecimiento aún menor del 1.9% en la región. En América Central, se espera una recuperación del crecimiento, al 3.6 %, este año, con el respaldo de un mayor ingreso de remesas y una demanda de exportación más sólida, así como la reconstrucción después de dos huracanes. En el Caribe, se prevé un repunte del crecimiento, al 4.5 %, impulsado por una recuperación parcial del turismo.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá registro una contracción interanual de 16.96% en octubre de 2020. Asimismo, el acumulado de enero a octubre de 2020 se ubicó en negativo 18.15% según datos del Consejo Monetario Centroamericano. Este índice se contrajo considerablemente, debido a los efectos de la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19. Entre las categorías económicas que se vieron mayormente afectados fueron: hoteles y restaurantes, construcción, otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios, comercios, industrias manufactureras, entre otros. Y en menor incidencia se encuentran transporte, almacenamiento y comunicaciones, la intermediación financiera, las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, la electricidad y agua.

Panamá es uno de los países que implementó medidas más estrictas para hacer frente a la propagación del covid-19. Entre los países de la región, el PIB de Panamá descendió en un 17.9%, siendo el país con la mayor variación

seguido de Perú con una contracción del 11.1%. Esta reducción, se debe a las medidas de cuarentena que dieron inicio en el mes de marzo hasta el mes de octubre, y el fuerte impacto que esto tuvo en los sectores más importantes de la economía, específicamente en construcción y turismo. Uno de los sectores más importantes para el PIB en Panamá es el de la construcción, que en el tercer trimestre del 2020 descendió 70.5%, por la paralización de los proyectos privados, dada la continuidad de la cuarentena decretada por el Gobierno que obligó al cierre de las obras de construcción y no fue hasta septiembre que se dio el levantamiento de esta restricción, para este sector. La actividad en el período enero a septiembre mostró una caída de 52.9%. Según el Consejo Monetario Centroamericano, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Panamá registró una variación de negativo 2% en agosto de 2020 al compararlo con el mismo mes del año 2019 (inflación interanual). Los grupos que mostraron aumentos fueron: Transporte, Bebidas alcohólicas, tabaco, Salud, Alimentos, bebidas no alcohólicas, vivienda, agua, electricidad y gas. cabe mencionar que Panamá tuvo cuarentena total en el año 2020 alrededor de 6 meses, iniciando en marzo y finalizando en septiembre.

Una de las estrategias del gobierno de la República de Panamá, para atraer las inversiones económicas extranjeras, promulgo una ley con la cual establece el régimen especial para el establecimiento y operación de empresas multinacionales que prestan servicios de manufactura el régimen EMMA. Este régimen busca promover la inversión extranjera, crear nuevas oportunidades laborales tanto locales como para extranjeros y contribuir a la transferencia de conocimiento de Panamá. Según el Banco Mundial, Panamá se ubica como el país de Centroamérica con el mejor crecimiento para este año 2021. Se prevé que para el presente año alcance un producto interno bruto de 5.1%. y según el Fondo Monetario Internacional, se proyecta que la economía panameña va a recuperar la senda de crecimiento con una expansión del 4% para el presente año estableciendo que Panamá es uno de los países con la mejor percepción de riesgo en América Latina. Se prevé una leve recuperación para 2021 impulsada por una mejora de los flujos comerciales, la recuperación de los sectores del transporte, la logística y otros sectores asociados al canal, así como repuntes en los sectores de la minería y la construcción, junto a mejoras del consumo interno y las inversiones.

### **Contexto Sector**

Al cuarto trimestre de 2020, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción presentó una reducción interanual de 51.9%, posicionándose en B/.5.8 millones en comparación a lo registrado a septiembre de 2019 (B/.11.9 millones), el comportamiento de este sector es el resultado de las medidas sanitarias establecidas desde el inicio de la pandemia, que estableció el cierre de las obras de construcción a nivel nacional al decretarse cuarentena total, medidas que para este sector se levantaron en el mes de septiembre. El desempeño de la actividad se vio fuertemente afectada tanto en obras públicas como privadas.

Las actividades comerciales en el año registraron un comportamiento negativo de 19.4%, debido a la pandemia del coronavirus que impactó la economía nacional y a cada uno de los componentes de esta categoría. En el periodo las autoridades sanitarias establecieron medidas de cuarentena total y restricciones de movilidad, con el principal motivo de salvaguardar las vidas de los panameños; esto provocó el cierre de negocios mayoristas y minoristas por lo que sus volúmenes de ventas se vieron afectados. Este comportamiento fue frenado por el impacto positivo en los establecimientos dedicados a las ventas de productos alimenticios, farmacéuticos, limpieza y aseo dado el aporte y ayuda proporcionada a los hogares, a través del programa Panamá Solidario y a la compra de insumos por parte del Gobierno para hacer frente a la situación sanitaria.

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

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

El sector inmobiliario de Panamá se encuentra en crisis, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y según expertos del sector el mismo se recuperará en un periodo de 3 a 12 meses. Un punto que considerar es que mientras la emergencia sanitaria se va alargando, seguirá en aumento los costos en el desarrollo de las obras que tienen avances importantes. Es por ello que la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá (CCIAP) ha propuesto que se permita que las obras privadas, cuyo avance sea del 80%, se reactiven, esto será un estímulo para el proceso de reapertura de actividades económicas.

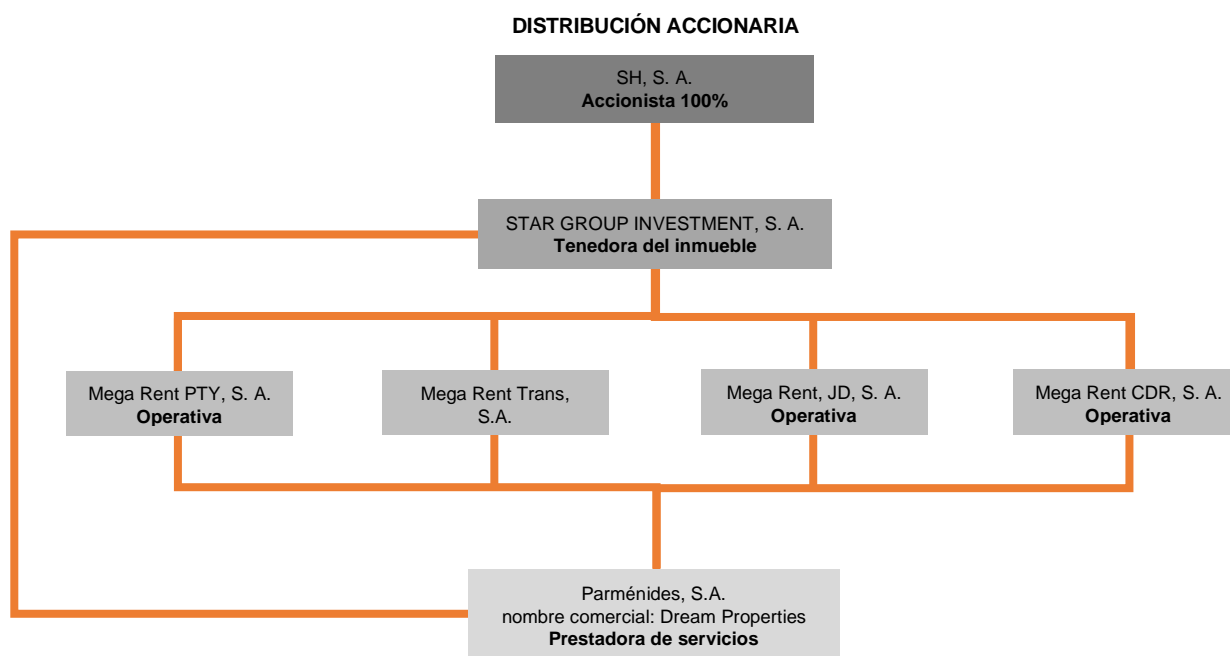
## Análisis de la empresa

### Grupo Económico

Star Group Investments, S.A., es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá desde el 25 de abril de 2006. Su actividad principal es el alquiler de sus instalaciones a las compañías relacionadas Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A., Mega Rent Trans, S.A. y Mega Rent CDR, S.A.

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

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



Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

El 100% de las acciones emitidas y en circulación son propiedad de S.H. S.A., en este mismo contexto, los directores y dignatarios del emisor son poseedores directos del 100% de las acciones emitidas y en circulación de S.H., S.A., el directorio se encuentra presentado a continuación.

### CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Cargo	Nombre	Educación	Experiencia profesional
Presidente y director	David Julio Naimark Bloch	Licenciatura en Economía	32 años de experiencia en gerencia, exportaciones, importaciones y desarrollo de proyectos comerciales
Secretario y director	Benny Naimark Grinberg	Licenciatura en Administración de Empresas	14 años de experiencia en gerencia ejecutiva
Tesorero y director	Benjamín Naimark Btresh	Licenciatura en Psicología	2 años de experiencia en mercadeo y 1 en tesorería

Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

## **Gobierno Corporativo**

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

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

## **Operaciones y Estrategias**

---

### **Operaciones**

Como se menciona anteriormente, las operaciones de Star Group Investments, S.A. consisten en el alquiler de sus instalaciones principalmente a las compañías Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent Trans, S.A. quienes son miembros del mismo grupo accionario. Así mismo, como estrategia para garantizar la mayor ocupación de las propiedades posible, se suscriben contratos de arrendamiento, con una duración promedio de diez años. Cabe mencionar que Star Group Investments, S.A. también alquila sus instalaciones a la cuarta compañía llamada Mega Rent CDR, S.A. compañía perteneciente al mismo grupo accionario, sin embargo, esta no forma parte de la emisión de bonos.

Estas instalaciones se encuentran distribuidas entre tres proyectos, los cuales suman en conjunto un total de 28,633 metros cuadrados, detallados a continuación:

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

### **Estrategias**

Durante el año 2020 el sector de construcción y bienes inmobiliarios sufrió un fuerte impacto como efecto del paro en las construcciones tomado como medida sanitaria de la pandemia Covid-19. Sin embargo, las Mega Rent implementaron estrategias para contrarrestar estos impactos, siendo un caso de éxito a sobresalir en la región. Algunas de estas estrategias son:

- En noviembre 2020 se lanza la nueva página web, donde los usuarios encuentran herramientas de última tecnología para SEO, reservas, alquileres y pagos online. Esto es único en Panamá y la región, facilitando y potenciando la consecución de leads y cierres de alquileres.
- Enfoque y atención especializada en crecimiento sector E-commerce, necesitando pequeños espacios para manejar los inventarios de sus negocios.
- Como efecto social de la pandemia, las personas redujeron espacios, mudándose con familiares, necesitando liberar espacio para teletrabajo, lo cual incremento la demanda de espacios para almacenar el exceso de artículos del hogar.
- Iniciativas de mercadeo segmentadas y dirigidas a oportunidades emergentes, tales como movilidad en el sector oficinas y comercio, desde multinacionales hasta empresas medianas, creando necesidad de almacenaje de mobiliario y otros.
- Programa agresivo de mercadeo digital dirigido, para dar a conocer el servicio y capturar nuevos clientes en radio de influencia de las sucursales.
- Inversión en tours virtuales para realizar las reservas sin necesidad de visitar las sucursales.
- Vallas publicitarias en las diferentes sucursales con el fin de aprovechar la ubicación de estas, reforzando el valor de la marca y la atracción de clientes.

## Análisis Financiero

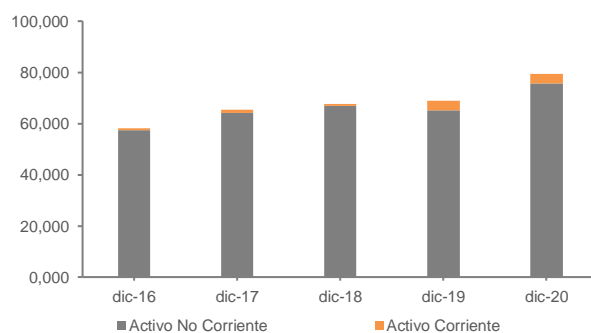
### Activo

Los activos de Star Group Investments totalizan B/. 79.5 millones para diciembre de 2020, siendo mayores interanualmente en B/. 10.6 millones (+15.4%) derivado principalmente del aumento registrado en las propiedades de inversión en B/. 11.2 millones (+18.1%) como resultado del cambio en el valor razonable de las mismas basados en los avalúos independientes hechos por la empresa CBRE, Inc., las cuentas por cobrar a compañías relacionadas en B/. 669 mil (+34.3%), y gastos e impuestos pagados por adelantado en B/. 24 mil (+10.6%). Los activos líquidos, representan un total de B/. 3.7 millones para diciembre 2020, representando un incremento interanual de B/. 138.05 mil (+3.8%) y están compuestos por efectivo B/. 161.7 mil (4.3%), efectivo restringido B/. 128.1 mil (3.4%), depósitos a plazo fijo B/. 601.1 mil (15.9%), cuentas por cobrar a compañías relacionadas B/. 2.6 (69.5%) y gastos e impuestos pagados por adelantado B/. 258.8. (6.9)%

Por otra parte, los activos no corrientes representan un total de B/. 75.7 millones mostrando un incremento de B/. 10.4 millones (+16.1%) en comparación de diciembre 2019 con B/. 65.2 millones como resultado del incremento interanual de B/.11.2 millones (+18.1%) en las propiedades de inversión. Los activos no corrientes se encuentran compuestos por las propiedades en inversión B/. 73.4 millones (97.0%), mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada B/. 73.4 mil (0.1%), costo de emisión de bonos neto B/. 57.1 mil (0.1%), inversión en acciones B/. (0.03%), otras cuentas por cobrar a compañías relacionadas B/. 750 mil (1.0%) y otros activos B/. 1.4 millones (1.9%). Pese al aumento de los activos líquidos, la participación de estos decreció respecto a diciembre 2019 sobre los activos totales en un -0.5% mostrando una participación total de 4.7% a diciembre 2020. Esto se debe principalmente por el aumento de las propiedades de inversión dentro del activo no corriente, el cual provocó un incremento en la participación de los mismos sobre el total de activos mostrando un 95.3%.

El incremento de la participación los activos no corrientes sobre el total activos, con relación a diciembre de 2019, fue de +0.5%.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO TOTAL

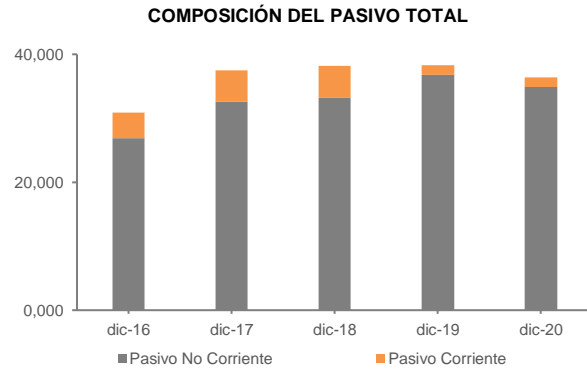


Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

### Pasivo

A la fecha de análisis se registra un total de B/. 36.3 millones en concepto de pasivos, reflejando una reducción interanual de B/. 1.9 millones (-5.0%) como resultado de la disminución de B/. 600 mil (-8.2%) en los préstamos bancarios, B/. 92.2 mil (-0.4%) en los bonos corporativos por pagar y B/. 35 mil (-2.4%) en las cuentas por pagar a proveedores. Así mismo, es importante resaltar que las cuentas de depósitos y adelantos recibidos de clientes e impuestos diferidos y otros pasivos por pagar, las cuales representaban B/. 11.7 mil y B/. 733.1 mil respectivamente a diciembre 2019, se redujeron a B/. 0.00 lo cual representa una disminución del 100%. Esto como resultado del movimiento del pasivo por impuesto diferido por el aumento de la depreciación fiscal de las propiedades de inversión. Los pasivos corrientes a diciembre 2020 están conformados únicamente por las cuentas por pagar a proveedores, las cuales representan el 100% de estos con un monto de B/. 1.4 millones. Esto significó una reducción de B/. 46.7 mil (-3.2%) respecto a diciembre 2019. Por su parte, los pasivos no corrientes presentan un monto total de B/. 34.9 millones mostrando un decremento de B/. 1.8 millones (-5.1%) en comparación de diciembre 2019 y está conformado por préstamos bancarios por pagar B/. 6.7 millones (19.2%), bonos corporativos por pagar B/.25.09 millones (71.9%) y cuentas por pagar a compañías relacionadas B/. 3.11 millones (8.9%). El total de pasivo está conformado en 3.9% de pasivo corriente y 96.06% de pasivo no corriente.

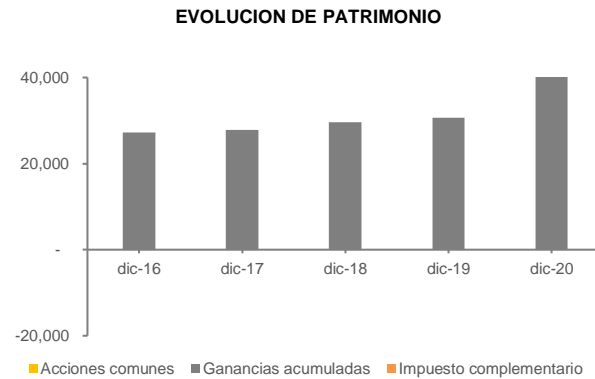




**Fuente:** Star Group Investmets / **Elaboración:** PCR

### Patrimonio

Para diciembre de 2020, Star Group Investments, S.A. cuenta con un patrimonio total de B/. 43.1 millones, evidenciando un incremento interanual de B/. 12.5 millones (+41.0%) derivado de las mayores ganancias acumuladas que se registran para este periodo por B/. 43.1 millones (+41.1%) en comparación de diciembre 2019 con B/. 30.5 millones. Estas representan el 99.96% del patrimonio total en 2020. El capital pagado en acciones comunes representa B/. 30 mil (0.07%) y el impuesto complementario aumento en B/. 11.2 mil, lo cual genera una disminución del capital en -0.03%.

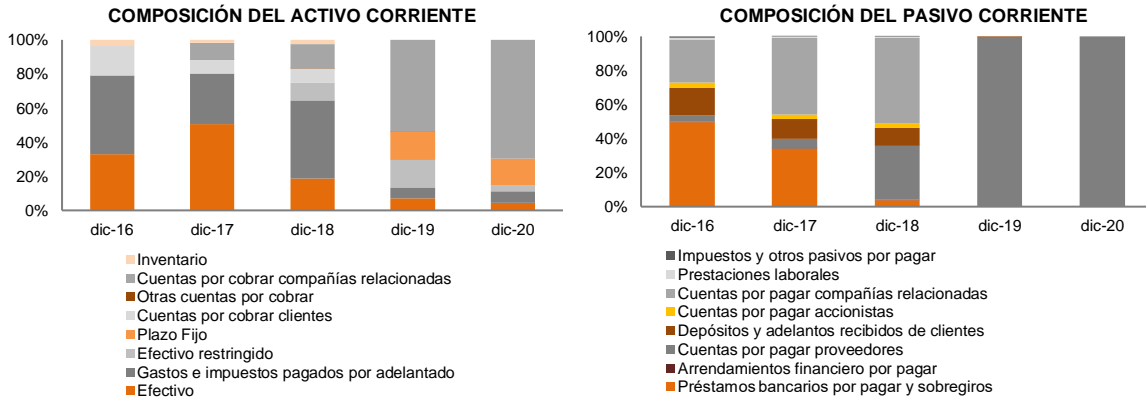


**Fuente:** Star Group Investmets / **Elaboración:** PCR

### Riesgos Financieros

#### Riesgo de liquidez

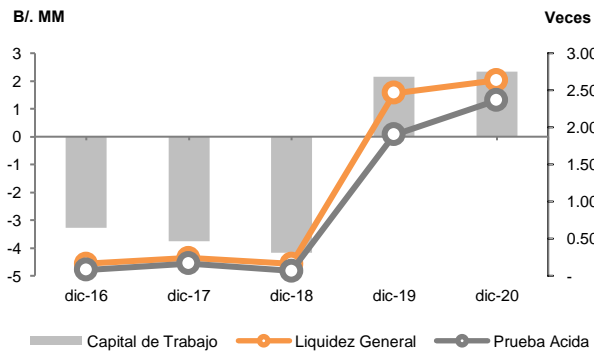
El índice de liquidez general dio como resultado 2.64 veces mostrando un incremento de 0.18 veces respecto a diciembre 2019 (2.46 veces). Esto derivado del aumento de los activos líquidos en B/. 138 mil (+3.8%) y la disminución en pasivos corrientes por B/. 46.7 mil (-3.2%). Tal como se mencionó anteriormente, los activos líquidos están conformados por efectivo, efectivo restringido, depósitos a plazo fijo, cuentas por cobrar a compañías relacionadas y gastos e impuestos pagados por adelantado. Por otra parte, los pasivos corrientes están conformados únicamente por las cuentas por cobrar a proveedores a diciembre 2020.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

El indicador de liquidez ácida a diciembre de 2020 dio un resultado de 2.37 veces, lo que representa un incremento de 0.47 en comparación del período anterior, como resultado de la disminución de los pasivos corrientes (-3.2%), principalmente por el decremento en las cuentas de préstamos bancarios por pagar (-8.2%) y cuentas por pagar a compañías relacionadas (-12.8%) El resultado correspondiente al capital de trabajo para el período sujeto a análisis es de B/. 2.3 millones, presentando un incremento interanual de B/. 184.8 mil (+8.5%). Estos incrementos en los diferentes indicadores posicionan al emisor en una mejor liquidez, siendo capaces de cubrir con sus obligaciones en el corto plazo y, por lo tanto, representa una disminución en este riesgo.

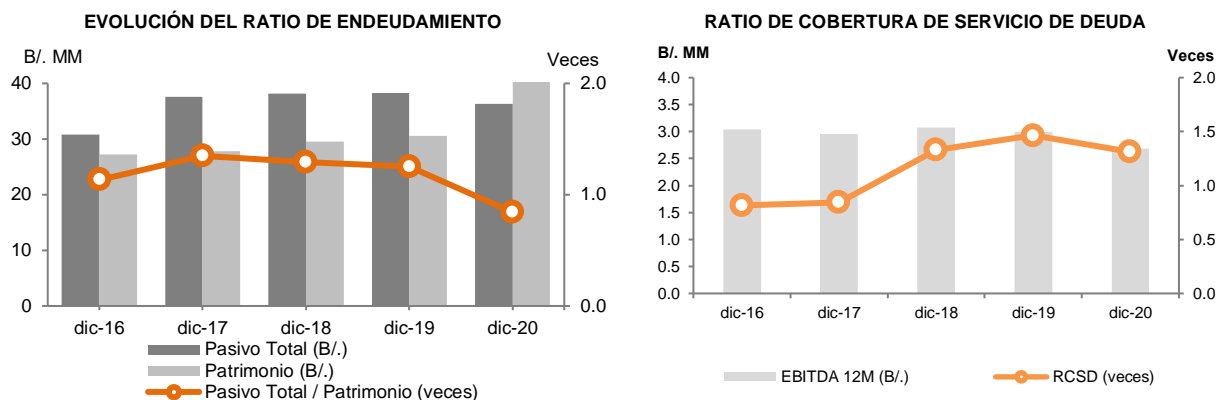
**EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ**



Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

**Riesgo de solvencia**

Como se indicó anteriormente, para la fecha de análisis, los pasivos presentaron un crecimiento interanual del 3.8%, mientras que el patrimonio mostró un aumento de 41.0% respecto a la misma fecha del año anterior. Debido a esto, la relación del pasivo total con respecto al patrimonio se ubicó en 0.84 veces, en la fecha de análisis, cuando en diciembre de 2019 totalizó 1.25 veces. Dicha contracción fue producto del crecimiento proporcionalmente mayor en el patrimonio que en los pasivos totales, derivado del significativo aumento las utilidades acumuladas. Por otra parte, el ratio de cobertura sobre servicio de la deuda arrojó un resultado 1.31 veces, siendo menor en comparación de diciembre 2019 (1.47 veces) como consecuencia del aumento de los gastos financieros (+0.1%) y la reducción del EBITDA (-10.2%) resultado principal del decremento en los ingresos por alquiler por B/. 345.6 mil (-10.9%). Las depreciaciones y amortizaciones se redujeron en B/. 16.2 mil (-38.6%). No se tomaron en cuenta los ingresos por cambio en valor razonables de las propiedades de inversión para el cálculo de este ratio dado que son ingresos extraordinarios que pudieran o no darse en un período en específico, provocando de esta manera variaciones significativas.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

### Riesgo operativo

Derivado de la naturaleza de las actividades de negocio principales del emisor este no depende de patentes, licencias y procesos de manufactura o producción. El negocio principal depende de dos factores importantes:

- Los contratos financieros derivados de los préstamos bancarios adquiridos para el desarrollo y construcción de los bienes inmuebles y;
- Los contratos de arrendamiento suscritos con los inquilinos del inmueble, dando como resultado un riesgo bastante elevado respecto a la dependencia de terceros.

Para mitigar el riesgo de dependencia sobre terceros, el emisor suscribe contratos de arrendamiento, con un plazo promedio de diez (10) años, los cuales fueron establecidos para garantizar el retorno de la inversión y al mismo tiempo asegurar el repago de las obligaciones.

Estos contratos reducen el riesgo operativo en gran medida considerando que mantiene un flujo constante de ingresos ante cualquier evento o situación que pueda afectar las operaciones de la organización.

Actualmente, el índice de ocupación de los 28,633m<sup>2</sup> alquilables que el Emisor posee en PH Megastorage Transístmica, PH Megastorage Juan Díaz y PH Megastorage San Francisco es 100%.

Pese a que los contratos mencionados anteriormente disminuyen el riesgo de operación y asegura la continuidad de negocio de Star Group Investments, S.A., es importante mencionar que las empresas arrendatarias (Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A., y Mega Rent Trans, S.A) que forman parte de la emisión del programa de bonos, presentaron resultados negativos al cierre del ejercicio 2020 al igual que en el período anterior. Aún por el impacto que tuvo la Pandemia COVID-19 en el territorio panameño derivado del cierre del país de marzo a septiembre y la lenta recuperación económica en el último trimestre del año 2020, la demanda de espacios para el almacenamiento del mobiliario y equipo se incrementó como resultado de adopción de diferentes metodologías como el teletrabajo y las clases en línea. Esto permitió que las Mega Rent aprovecharan esta oportunidad de mercado, logrando mantener un nivel de ingresos adecuado y, por lo tanto, las pérdidas netas registradas para el período de análisis no fueron tan grandes, considerando que el sector inmobiliario y de construcción fue el más afectado por la pandemia. Como un apoyo adicional a estas empresas, Star Group Investments, S.A. no cobro los alquileres por las propiedades arrendadas en los meses en el que país estuvo en cierre, y en el último trimestre se registró como una cuenta por cobrar. Se espera una recuperación económica durante el período 2021, tanto para las empresas como para el sector en general.

### Riesgo de mercado

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

#### Riesgo Cambiario

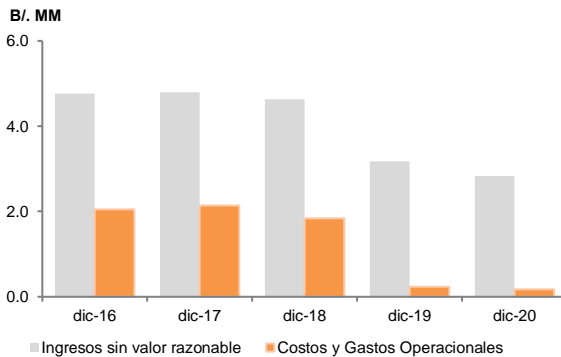
Star Group Investments no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en Balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el Dólar (USD).

## Resultados financieros

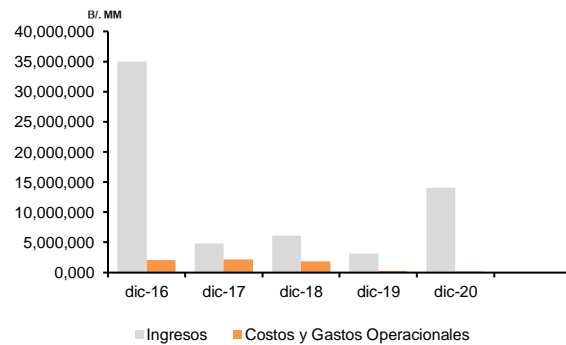
A la fecha de análisis, los ingresos de Star Group Investment ascienden a B/. 2.8 millones, disminuyendo interanualmente en B/. 345 mil (-10.9%), como resultado de los menores ingresos por alquiler que se devengaron para este periodo (-11.1%) causado principalmente por el impacto de la pandemia COVID-19. Es importante mencionar que estos ingresos no contemplan los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, los cuales ascienden a B/. 11.2 millones dando como resultado ingresos totales de B/. 14.1 millones. Esto representa un aumento de B/. 10.9 millones (+343.5%) respecto a diciembre de 2019.

Así mismo, los egresos de Star Group Investments, S.A. se ven disminuidos en B/. 53 mil (-2.3%) al totalizar B/. 2.2 millones. Este decremento es efecto de los menores gastos generales y administrativos en B/. 40.4 miles (-21.4%), que a la vez se redujeron gracias al decremento en las cuentas de tasas de evaluación y cargos municipales (-66.36%) para el período de análisis, así como la disminución en el valor de las depreciaciones y amortizaciones en B/. 16 mil (-38.6%). Estas variaciones concluyen en una utilidad antes de impuestos por B/. 558 mil sin considerar los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, siendo menor en B/. 292 mil (-34.3%) a la registrada en diciembre de 2019. La utilidad antes de impuestos incluyendo el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión es de B/. 11.8 millones lo cual representa un aumento de B/. 10.9 millones (1290.1%) en comparación a diciembre 2019.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS Y COSTO DE VENTAS



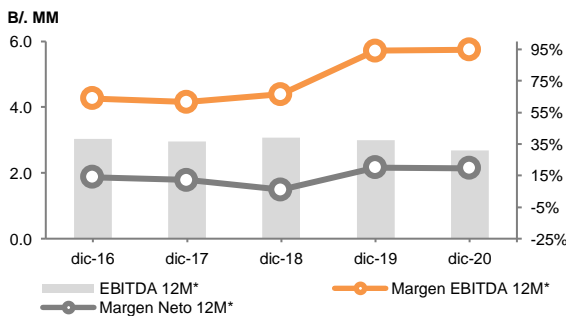
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS CON VALOR RAZONABLE



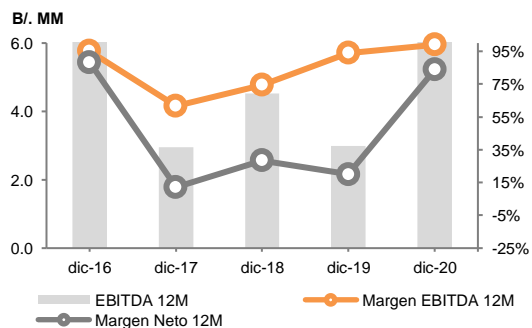
Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

Por otra parte, el resultado neto obtenido sin los cambios en el valor razonable en las propiedades de inversión a diciembre 2020 fue de B/. 558 mil, lo que representa un margen neto sobre ventas por alquileres del 19.7% mostrando una disminución (-0.3%) respecto al período anterior (diciembre 2019: 20.0%). Esto como consecuencia de la disminución en los ingresos por alquiler y el aumento en los gastos financieros los cuales ascienden a B/. 2.04 millones generando un aumento de 0.1% con relación al año anterior. Tomando en cuenta el valor razonable en las propiedades de inversión, el resultado neto obtenido asciende a B/. 11.8 millones representando un 83.9% sobre el total de ingresos. Asimismo, el valor del EBITDA sin considerar los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión del período bajo análisis asciende a B/. 2.6 millones, representando un margen sobre ventas por alquileres del 94.8%. El Valor del EBITDA considerando los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión es de B/. 13.9 millones, lo que representa un 98.9% sobre el total de ingresos.

MARGENES DE RENTABILIDAD SIN VALOR RAZONABLE

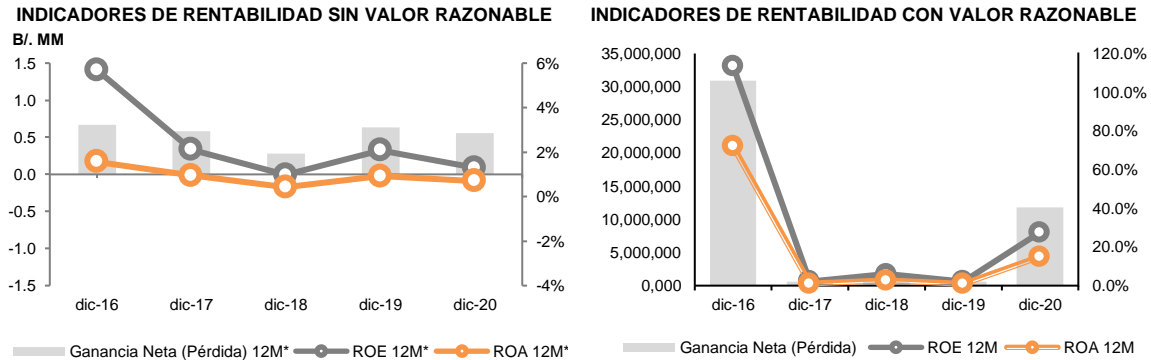


MARGENES DE RENTABILIDAD CON VALOR RAZONABLE



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

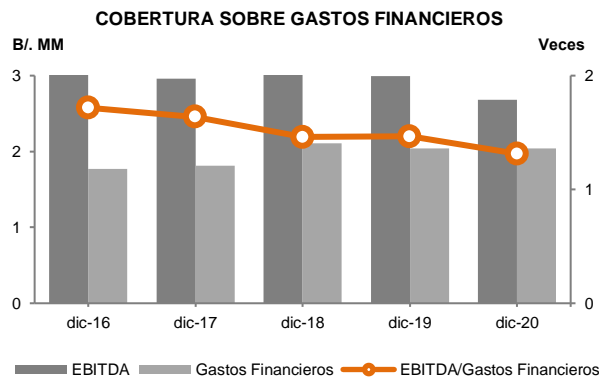
El rendimiento sobre activos obtenido durante el período sujeto a análisis fue de 0.7%, presentando una disminución de 0.2% principalmente por el incremento en activos no corrientes en la cuenta de propiedades de inversión (B./ 73.4 millones). Considerando los cambios en el valor razonable, el rendimiento sobre activos totales de 14.9%. Por último, el rendimiento sobre capital a diciembre 2020 representa un 1.3% mostrando un decremento interanual del 0.8%. Esto debido al aumento de las utilidades retenidas en B/. 12.5 millones (+41.1%). El rendimiento sobre capital obtenido adicionando los cambios en el valor razonable en las propiedades de inversión asciende a 27.4%.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

### Cobertura sobre la deuda

A diciembre de 2020, el EBITDA<sup>3</sup> de Star Group Investments alcanzó la cifra de B/. 2.6 millones, cifra menor a la del año anterior en B/.305.1 miles (-10.2%). Cabe destacar que, para este caso se está considerando únicamente el flujo de ingresos del emisor provenientes de ingresos por alquiler, omitiendo ingresos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión los cuales muestran variaciones importantes en ciertos períodos. Los ingresos por alquiler representaron entre el 92% y el 99%, en los últimos 5 años, dada la naturaleza del negocio al prestar servicios a compañías relacionadas dentro del grupo económico. Considerando la restructuración de la deuda en el año 2018, saldando los préstamos con bancos con los bonos corporativos, a diciembre de 2020 el 71.9% de la deuda de la empresa pertenece a los pasivos por bonos corporativos por un monto de B/. 25.1 millones, 19.2% a préstamos bancarios por pagar por 6.7 millones y el 8.9% restante a cuentas por pagar por una suma de B/. 3.1 millones. De tal forma, la compañía ha mantenido una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros mayor a 1, mostrando un índice de cobertura de servicio de deuda (RCSd) de 1.31. Mostrando una ajustada cobertura, considerando las fluctuaciones de los flujos según el comportamiento del mercado.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

<sup>3</sup> EBITDA calculado sin ingresos a valor razonable de propiedades de inversión para hacer comparables las cifras de información.

## Instrumento calificado

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

<b>Redención anticipada de los Bonos Garantizados:</b>	Los Bonos Garantizados que sean emitidos con plazos de pago de capital de tres (3) a diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su fecha de emisión, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier Día de Pago de Interés, sujeto a las siguientes condiciones: (i) hasta que se cumpla el tercer (3º) año contado a partir de la Fecha de Emisión, el precio de redención anticipada será de ciento uno por ciento (101.0%) del Saldo Insoluto de Capital; (ii) desde que se cumpla el tercer (3º) año contado a partir de la Fecha de Emisión y hasta que se cumpla el quinto (5º) año contado a partir de la Fecha de Emisión el precio de redención anticipada será de cien punto cinco por ciento (100.5%) del Saldo Insoluto de Capital y (iii) desde que se cumpla el quinto (5º) aniversario desde la fecha de emisión, el Emisor podrá, a su entera disposición, redimir los Bonos Garantizados al cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto de Capital.
<b>Redención anticipada de los Bonos Subordinados No Acumulativos:</b>	Los Bonos Subordinados No Acumulativos de cualquier serie podrán ser redimidos por el Emisor, de forma parcial o total, a partir de su respectiva Fecha de Emisión. Las redenciones totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos Subordinados No Acumulativos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados No Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
<b>Garantías y respaldo:</b>	El Emisor garantizará las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.
<b>Obligaciones de hacer de los Bonos Garantizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El Emisor no estará obligado a mantener desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021 una relación mínima de EBITDA / Servicio de Deuda.</li> <li>• El pago del cash sweep y/o redenciones anticipadas totales o parciales estará sujeta a que el Emisor haya pagado los intereses y el capital acumulado durante el período 24 de marzo 2020 al 16 de marzo de 2021. Esta condición será aplicable hasta el 31 de diciembre de 2021. Los montos no cancelados en concepto de intereses y capital acumulados hasta el 31 de diciembre del 2021 serán pagados en la fecha de vencimiento.</li> </ul>
<b>Uso de los fondos:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$69,454,287.50, de los cuales US\$34,726,881.25 corresponden a Bonos Garantizados Serie A, US\$27,782,225.00 corresponden a Series Subsiguientes de Bonos Garantizados y US\$6,945,181.25 corresponden a Bonos Subordinados No Acumulativos.</li> <li>• Los fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos serán utilizados por el Emisor para cancelar los Bonos Garantizados Serie A y/o las Series Subsiguientes de Bonos Garantizados.</li> <li>• El monto remanente de los fondos netos de la venta de los Bonos Garantizados serán utilizados por el Emisor para inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor, y/o cancelar obligaciones financieras que hayan financiado la inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del Emisor. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos.</li> </ul>
<b>Fuente de pago:</b>	<p>El repago de capital e intereses de los Bonos provendrá de:</p> <p>A) los flujos generados por los contratos de alquiler suscritos entre el Emisor y sus compañías relacionadas Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. Y Mega Rent Trans, S.A., que serán administrados por el Fideicomiso de Garantía.</p> <p>B) La colocación de Bonos Subordinados No Acumulativos.</p>
<b>Agentes Co-Estructuradores</b>	Banco Panamá, S.A. e Insignia Financial Advisors, Corp.
<b>Agente de Pago y Registro:</b>	Banco Panamá, S.A.
<b>Puesto de Bolsa:</b>	Geneva Asset Management, S.A.
<b>Fiduciario:</b>	Icaza Trust Corporation
<b>Custodio:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).

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

## Modificaciones

Según la Resolución No. SMV – 91 – 21 con fecha 15 de marzo de 2021, se realizaron algunas modificaciones a los términos y condiciones del Programa de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados, las cuales se mencionan a continuación:

Bonos Garantizados		
Características	Primer Programa	Modificaciones a los términos y condiciones
<b>Pago de capital:</b>	Los Bonos Garantizados Serie A serán emitidos con plazos de pago de capital de diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión.	Los Bonos Garantizados Serie A serán emitidos con plazos de pago de capital de doce (12) años, contados a partir de la fecha de emisión.
<b>Obligaciones de hacer de los bonos garantizados:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El Emisor no estará obligado a mantener desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021 una relación mínima de EBITDA / Servicio de Deuda.</li> <li>El pago del cash sweep y/o redenciones anticipadas totales o parciales estará sujeta a que el Emisor haya pagado los intereses y el capital acumulado durante el período 24 de marzo 2020 al 16 de marzo de 2021. Esta condición será aplicable hasta el 31 de diciembre de 2021. Los montos no cancelados en concepto de intereses y capital acumulados hasta el 31 de diciembre del 2021 serán pagados en la fecha de vencimiento.</li> </ul>	El Emisor no estará obligado a mantener desde el 24 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021 una relación mínima de EBITDA / Servicio de Deuda
Bonos Subordinados		
Características	Primer Programa	Modificaciones a los términos y condiciones
<b>Uso de los fondos:</b>	Los fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos serán utilizados por el Emisor para cancelar los Bonos Garantizados Serie A y/o las Series Subsiguientes de Bonos Garantizados.	Los Fondos netos de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos serán utilizados por el Emisor para capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro del negocio del emisor, y/o cancelar obligaciones financieras que hayan financiado la inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro de negocio del Emisor. Corresponde a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos derivados de la colocación de los Bonos Subordinados No Acumulativos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

## Garantías

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

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

Número de Finca/Folio Real	Código de Ubicación	Sección Registro Público	Identificación Unidad	Valor de venta rápida (según Avalúo realizado por AIR Avalúos)
43868	8712	Propiedad Horizontal	Juan Díaz	10,575,000.00
39105	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	22,050,000.00
16556	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	
19404	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	
15022	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	



Número de Finca/Folio Real	Código de Ubicación	Sección Registro Público	Identificación Unidad	Valor de venta rápida (según Avalúo realizado por AIR Avalúos)
27309	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	16,150,000.00
7938	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
7868	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
<b>Total</b>				<b>48,775,000.00</b>

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

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

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

### Proyecciones Financieras

Para el presente análisis, se analizaron las proyecciones financieras realizadas por Star Group Investments, S.A. para un período de 5 años, en los cual se estima que los ingresos procederán de los alquileres cobrados a sus partes relacionadas. Los ingresos por alquileres conforman el 100 % del total de los ingresos.

Según estas proyecciones financieras, hasta el año 2024 los ingresos de Star Group Investments, S.A. están conformados única y exclusivamente de los alquileres (100%), por los arrendamientos de los cuatro proyectos a sus partes relacionadas Mega Rent JD, S.A., Mega Rent TRANS, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent CDR, S.A.

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

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, Star Group Investments, S.A. presenta una cobertura apropiada con un monto promedio de B/. 3.7 millones para los próximos cinco años. Por lo tanto, a lo largo de la emisión, el promedio de cobertura sobre los gastos financieros es de 1.9 veces para los cinco años. Esto muestra una adecuada cobertura sobre los gastos financieros según el flujo de ingresos del emisor.

## Anexos

<b>BALANCE GENERAL</b>					
Millares de B/.	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Efectivo	210	599	149	256	162
Efectivo restringido	-	-	82	590	128
Plazo Fijo	-	-	-	601	601
Cuentas por cobrar clientes	111	95	68	-	-
Otras cuentas por cobrar	-	3	0	0	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	-	115	114	1,955	2,625
Gastos e impuestos pagados por adelantado	297	349	369	234	259
Inventario	23	19	19	-	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>640</b>	<b>1,181</b>	<b>803</b>	<b>3,636</b>	<b>3,774</b>
Propiedades de inversión	54,100	54,100	62,166	62,166	73,436
Adelanto a compra de acciones y activo	-	6,621	-	-	-
Mobiliario, equipos y mejoras a la propiedad arrendada	1,542	1,370	1,238	99	73
Anticipos a proveedores	273	438	451	-	-
Costos de emisión de bonos, neto	-	207	171	114	57
Costes acumulados de proyectos en desarrollo	-	-	-	-	-
Inversión en acciones	20	20	20	20	20
Cuenta por cobrar compañía relacionada	-	-	1,455	1,447	750
Otros activos	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403
Fondo de cesantía	10	10	12	-	-
Depósitos en garantía	102	2	1	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>57,450</b>	<b>64,171</b>	<b>66,919</b>	<b>65,250</b>	<b>75,740</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>58,090</b>	<b>65,353</b>	<b>67,721</b>	<b>68,886</b>	<b>79,514</b>
Prestamos bancarios por pagar y sobregiros	1,950	1,684	193	-	-
Arrendamientos financieros por pagar	8	8	9	-	-
Cuentas por pagar proveedores	155	270	1,578	1,467	1,432
Depósitos recibidos de clientes	632	590	523	12	-
Cuentas por pagar accionistas	112	132	132	-	-
Prestaciones laborales	47	35	32	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	996	2,216	2,498	-	-
Impuestos y otros pasivos por pagar	24	9	4	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3,923</b>	<b>4,944</b>	<b>4,969</b>	<b>1,479</b>	<b>1,432</b>
Prestamos bancarios por pagar	26,714	32,202	7,107	7,300	6,700
Bonos corporativos por pagar	-	-	25,535	25,189	25,097
Arrendamientos financieros por pagar	18	10	1	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	-	-	3,570	3,112
Impuesto diferido y otros pasivos por pagar	183	367	550	733	-
Reserva para prima de antigüedad e indemnización	6	5	8	-	-
Prestamos no Bancarios por Pagar	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>26,921</b>	<b>32,584</b>	<b>33,200</b>	<b>36,792</b>	<b>34,909</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>30,844</b>	<b>37,527</b>	<b>38,169</b>	<b>38,271</b>	<b>36,341</b>
Acciones comunes	30	30	30	30	30
Ganancias acumuladas	27,222	27,806	29,537	30,593	43,154
Impuesto complementario	-	6	-	10	-
<b>TOTAL DE PATRIMONIO</b>	<b>27,247</b>	<b>27,825</b>	<b>29,553</b>	<b>30,615</b>	<b>43,173</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>58,090</b>	<b>65,353</b>	<b>67,721</b>	<b>68,886</b>	<b>79,514</b>

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS**

Millares de B/.	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Ingresos</b>	<b>35,028</b>	<b>4,803</b>	<b>6,074</b>	<b>3,180</b>	<b>14,104</b>
Ingresos por alquiler	4,485	4,501	4,268	3,156	2,807
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	30,266	-	1,450	-	11,270
Otros ingresos	277	303	356	24	27
<b>Costos y Gastos</b>	<b>- 3,826</b>	<b>- 4,000</b>	<b>- 4,159</b>	<b>- 2,329</b>	<b>- 2,275</b>
Costo de Ventas	- 26	- 18	- 17	-	-
Gastos generales y administrativos	- 1,693	- 1,823	- 1,531	- 189	- 149
Depreciación y amortización	- 335	- 297	- 299	- 42	- 26
Costos de emisión de bonos	-	- 52	- 204	- 57	- 57
Gastos Financieros	- 1,771	- 1,809	- 2,108	- 2,041	- 2,044
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>31,203</b>	<b>804</b>	<b>1,915</b>	<b>851</b>	<b>11,829</b>
Impuesto a la Renta	- 266	- 220	- 184	- 214	-
<b>GANANCIA NETA (PERDIDA)</b>	<b>30,937</b>	<b>583</b>	<b>1,731</b>	<b>636</b>	<b>11,829</b>

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS**

INDICADORES FINANCIEROS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General (veces)	0.16	0.24	0.16	2.46	2.64
Prueba Ácida (veces)	0.08	0.16	0.07	1.90	2.37
Capital de Trabajo (B/.)	-3,282,563	-3,762,231	-4,165,853	2,157,422	2,342,233
<b>Eficiencia (días)</b>					
Periodo Promedio de Cobro	8.77	7.73	6.36	3.86	-
Ciclo de Conversión de Efectivo	8.77	7.73	6.36	3.86	-
<b>Solvencia y Cobertura (veces)</b>					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.93	0.90	0.86	0.85	0.87
Pasivo Total / Patrimonio	1.13	1.35	1.29	1.25	0.84
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	0.82	0.85	1.33	1.47	1.31
Deuda Financiera / EBITDA 12M	9.43	11.45	10.68	10.86	11.84
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	9.36	11.25	10.63	10.78	11.78
<b>Rentabilidad (%)</b>					
ROE 12M	113.5%	2.1%	6.0%	2.1%	27.4%
ROA 12M	72.0%	0.9%	2.6%	0.9%	14.9%
ROE 12M*	5.7%	2.1%	1.0%	2.1%	1.3%
ROA 12M*	1.6%	0.9%	0.4%	0.9%	0.7%
Margen EBITDA 12M	95.1%	61.7%	74.5%	94.1%	98.9%
Margen EBITDA 12M*	63.9%	61.7%	66.5%	94.1%	94.8%
Margen Neto 12M	88.3%	12.1%	28.5%	20.0%	83.9%
Margen Neto 12M*	14.1%	12.1%	6.1%	20.0%	19.7%

\*No se incluyen los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR