

Emisión Programa Rotativo de Bonos Star Group Investments

Comité No. 63/2022

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2021

Fecha de Comité: 21 de junio de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Construcción

Equipo de Análisis

Juan Carlos Quiñónez
jquinonez@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Sep-2020	Dic-20	Dic-21
Fecha de comité	05/05/2021	06/08/2021	21/06/2022
Programa Rotativo de Bonos Garantizados	PA A-	PA A-	PA A-
Bonos Subordinados no acumulativos	PA BBB	PA BBB	PA BBB
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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

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

En comité de Calificación de Riesgo, PCR mantiene la calificación de ^{PA}A- para el Programa de Bonos Corporativos y de ^{PA}BBB para el Programa de Bonos Subordinados de Star Group Investments, S.A. con perspectiva ‘Estable’ con información al 31 de diciembre de 2021. La calificación se fundamenta en los ingresos generados por los bienes arrendados a sus partes relacionadas los cuales se encuentran respaldados por medio de contratos, dando como resultado apropiados niveles de cobertura sobre la deuda, siendo capaces de cubrir con sus obligaciones financieras a largo plazo, y obteniendo adecuados niveles de rentabilidad. La calificación también considera los adecuados niveles de liquidez y el respaldo del grupo económico.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Cobertura sobre la deuda: A diciembre de 2021, la compañía mostro un nivel de cobertura sobre gastos financieros derivados de la emisión de bonos de 1.5 veces, lo que denota una mejora en comparación del año anterior como consecuencia de un incremento en los ingresos por alquileres, así como una reducción en los gastos financieros. De esta manera, se puede observar que la compañía fue capaz de cubrir con sus obligaciones financieras a largo plazo al cierre del ejercicio 2021. Adicionalmente, los resultados obtenidos se encuentran alineados con las proyecciones financieras realizadas hasta el año 2030, en donde la cobertura promedio del EBITDA sobre el servicio de deuda se situó en 1.3 veces.

Resultados financieros: Al cierre del año 2021, la compañía mostro un resultado neto positivo derivado de las estrategias implementadas desde el año 2020 para mitigar los efectos de la pandemia COVID-19, así como por la recuperación económica dentro del país y el liberamiento de restricciones, incluyendo el límite de aforo en plazas, centros comerciales entre otros. Adicionalmente, es importante destacar que la compañía ha generado resultados positivos en los últimos cinco años gracias a los contratos por alquileres que mantiene con sus partes relacionadas, aunado con la optimización de sus costos y gastos.

Mejora en los niveles de liquidez: La compañía mostro una mejora en sus niveles de liquidez durante el año 2021 y situándose en 2.3 veces como consecuencia de una disminución en mayor proporción de los pasivos corrientes que de los activos corrientes. De esta manera, se pueda observar que la compañía es capaz de hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Es importante resaltar que, debido a las operaciones y el giro del negocio de la compañía, los pasivos corrientes no son tan representativos sobre la estructura total de pasivos, considerando que la deuda a largo plazo derivado de la emisión de bonos representa más del 90% de los pasivos, por lo que no se mantienen muchas obligaciones financieras a corto plazo.

Garantías sobre la deuda: El fideicomiso cuenta con ocho propiedades como garantía de la emisión, las cuales dan un valor total de B/. 61.9 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.

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 SEO¹, 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.

Factores Clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación son:

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

Los factores que pudieran desmejorar la calificación son:

- Desmejora constante en los niveles de solvencia y cobertura.
- Reducción en los niveles de rentabilidad derivado de un aumento en los gastos

¹ Optimización de Motores de Búsqueda (Search Engine Optimization)

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.
- **Limitaciones potenciales (riesgos previsible):** i). Riesgo latente por la pandemia Covid-19 en caso de que el gobierno panameño solicite periodos extendidos de cuarentena del país reduciendo el dinamismo de economía y el sector financiero.

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 2021 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 2021 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.

Hechos de importancia

- 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 la economía mundial, se ha ralentizado a inicios del año, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, que puede tener un impacto en la inflación y en las economías de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 según la perspectiva del Fondo Monetario Internacional. Por otro lado, se estima que continúe el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos que se encuentra actualmente el mundo.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), tuvo un crecimiento promedio para la región en el año 2021 de 6.2%, gracias a la baja base de comparación que constituyó el año 2020, la mayor movilidad y el favorable contexto externo. Sin embargo, la región enfrentará un 2022 muy complejo, debido a la persistencia e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, fuertes desaceleraciones del crecimiento, bajas inversiones. A pesar de esto, los países han demostrado crecimientos a lo largo del año 2021 y esperan que en el año 2022 las economías avanzadas y emergentes sigan progresando. En 2021, 11 países de América Latina y el Caribe recuperan los niveles de PIB previos a la pandemia. Y en lo que va del año 2022, se agregarían otros tres, de los 33 países que conforman la región. Por lo que se prevé una mejora a comparación al año 2020 tras su caída del producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela), demostrando el crecimiento en el año 2021.

Según el Banco Mundial. Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, donde se encuentra creciendo positivamente desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. En cuanto, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron la pesca (+51.3%), explotación de minas y canteras (+47.9%), construcción (+45.2%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquileres (+40%), otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (39.4%) y hoteles y restaurantes (+38.5%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como transporte, almacenamiento y comunicaciones, industrias manufactureras, suministro de electricidad gas y agua y comercio al por mayor y al por menor. Por otra parte, los sectores que continuaron con una tendencia negativa son: las actividades de servicios sociales y de salud privada (-8%) y la intermediación financiera (-0.7%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento.

A diciembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +16%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +13.05% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19

Se espera que se continúe y sea efectivo el proceso de vacunación debido a que esto ayudaría a estabilizar la economía dentro del país, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos. Así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento que se va notando poco a poco en el país, así como apoyar la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

Contexto Sector

Para el período de diciembre 2021, según cifras preliminar del Instituto Nacional de estadística y Censo (INEC) el Valor Agregado Bruto de la construcción presentó un crecimiento de 31.6%, el comportamiento de este sector se sustenta por la ejecución de proyectos privados residenciales y la inversión pública en obras de infraestructura y programas de viviendas unifamiliares de interés social. En el cuarto trimestre, este sector mostró un aumento de 39.7%.

En el comparativo de aportes del sector construcción al PIB de Panamá, al tercer trimestre en el 2019 dicho aporte se ubicó en US\$ 1,155 millones, a la misma fecha en el 2020 (durante la pandemia) esta cifra disminuyó ubicándose en US\$ 450 millones y para el 2021 se colocó en US\$ 907 millones, el cual muestra una recuperación del sector respecto al año de la pandemia (2020), sin embargo, se encuentra por debajo de los niveles mostrados antes de la pandemia.

Por su parte, el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, según las cifras preliminares del INEC, el Valor Agregado Bruto de esta categoría económica registró una variación positiva de 7.2%, en donde las actividades inmobiliarias y empresarial de mercado mostraron un crecimiento de 11.9%, debido al comportamiento positivo de actividades de bienes propios, alquilados o de terceros; alquiler de transporte por vía terrestre, actividad de publicidad y otras actividades empresariales. Por su parte, la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda) su crecimiento fue de 3.0%. Para el cuarto trimestre, las categorías Inmobiliarias y empresariales crecieron 10.2%.

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 comportamiento de las actividades económicas en este periodo del 2021, se enmarcaron en las medidas de mitigación y el proceso de vacunación establecidas por el gobierno nacional, que han permitido que las autoridades sanitarias disminuyeran o eliminaran las restricciones que se habían establecido para la contención de la pandemia de COVID-19, con ello las actividades económicas iniciaron su proceso de recuperación después del impacto que generó esta pandemia en el trimestre comparable de 2020, donde se registraron las mayores afectaciones a las actividades económicas dadas las restricciones de movilidad y cierres parciales de las operaciones de empresas y establecimientos en todo el país.

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. Adicional, durante los primeros meses del año en curso, la vivienda vertical se está recuperado. Los proyectos que estaban en preventa antes de la pandemia han continuado activos y varios han arrancado en construcción.

Análisis de la empresa

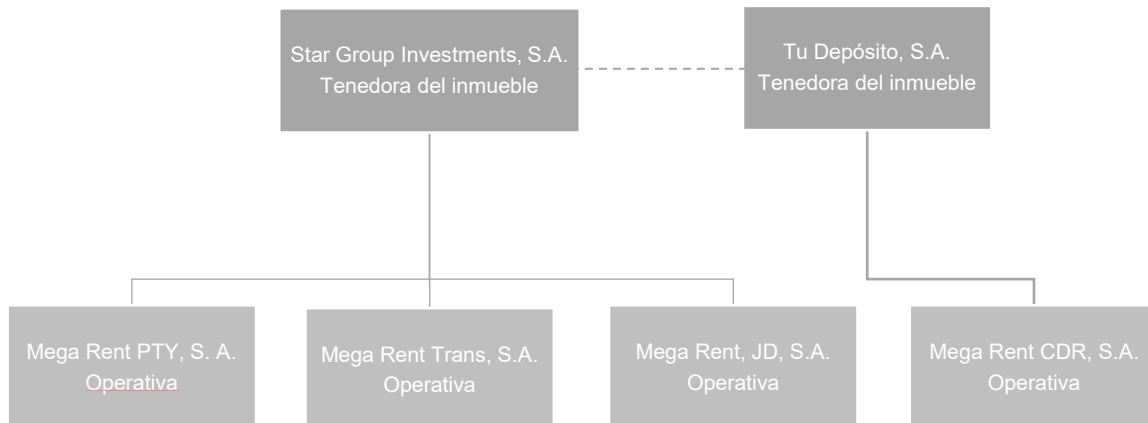
Grupo Económico

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.

DISTRIBUCIÓN ACCIONARIA



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 Btsh	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.

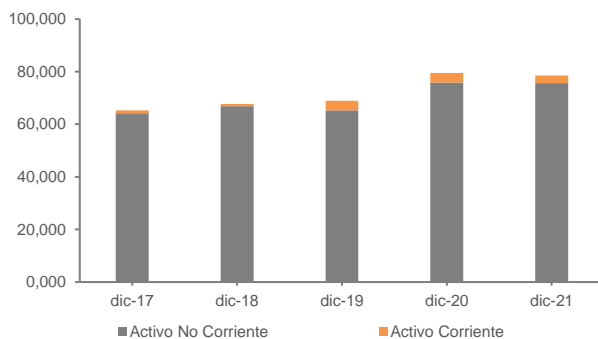
- Iniciativas de mercadeo segmentadas y dirigidas a oportunidades emergentes, tales como movilidad en el sector oficinas y comercio, desde multinacionales hasta empresas medianas, creando necesidad de almacenaje de mobiliario y otros.
- Programa agresivo de mercadeo digital dirigido, para dar a conocer 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/. 78.6 millones para diciembre de 2021, siendo menores interanualmente en B/. 899.6 millones (-1.1%) derivado principalmente de la disminución de los depósitos a plazo fijo (-100%) y el efectivo (-97.5%). En cuanto a la estructura del total de activos, esta se encuentra compuesta principalmente por los activos no corrientes en 96.2% y el restante 3.8% por los activos corrientes, mostrando la misma tendencia durante los últimos cinco años derivado del giro de negocio de la compañía en el sector inmobiliario en donde las propiedades de inversión son los activos más significativos y representan más del 90% del total de activos. Adicional a lo anterior, se puede observar un adecuado nivel de activos desde el año 2017 pese a la disminución reflejada al cierre del año 2021.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO TOTAL

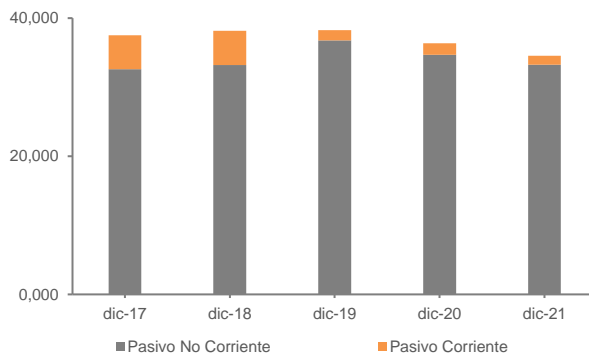


Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

Pasivo

A la fecha de análisis se registra un total de B/. 34.6 millones en concepto de pasivos, reflejando una reducción interanual de B/. 1.8 millones (-5.0%) como resultado de la disminución en las cuentas por pagar a proveedores (-43.3%), las cuentas por pagar a compañías relacionadas (-31.7%) y los bonos corporativos por pagar (-1.7%). Durante los últimos cinco años, la compañía ha reflejado un nivel estable en cuanto a la evolución de sus pasivos, mostrando algunas leves variaciones. En cuanto a la estructura del pasivo total, esta se encuentra conformada principalmente por los pasivos no corrientes en un 96.3% y el restante 3.7%. Lo anterior como resultado que la compañía mantiene mayor deuda a largo plazo que a corto plazo, derivado principalmente de la emisión de bonos corporativos y manteniendo una estructura constante desde el año 2017.

COMPOSICIÓN DEL PASIVO TOTAL

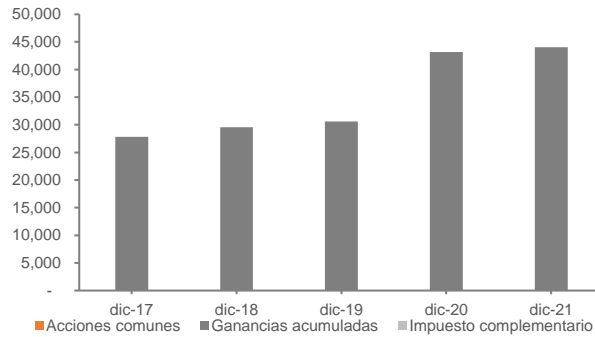


Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

Patrimonio

Para diciembre de 2021, Star Group Investments, S.A. cuenta con un patrimonio total de B/. 44.1 millones, evidenciando un incremento interanual de B/. 883 miles (+2.0%) derivado de las mayores ganancias acumuladas que se registran para este periodo por B/. 44 millones (+2.0%) en comparación de diciembre 2020 con B/. 43.2 millones. Estas representan el 99.96% del patrimonio total en 2021. El capital pagado en acciones comunes representa B/. 30 mil (0.07%) y el impuesto complementario aumento en B/. 11.2 miles, lo cual genera una disminución del capital en -0.03%.

EVOLUCION DE PATRIMONIO



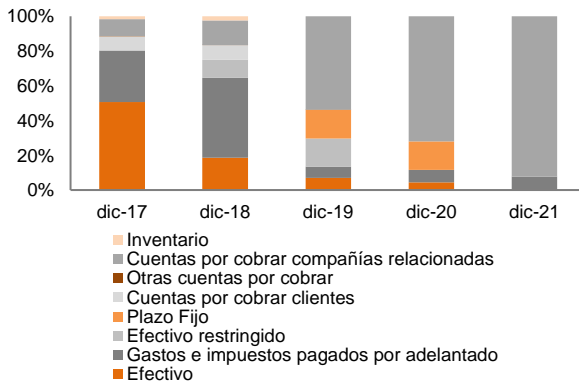
Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

Riesgos Financieros

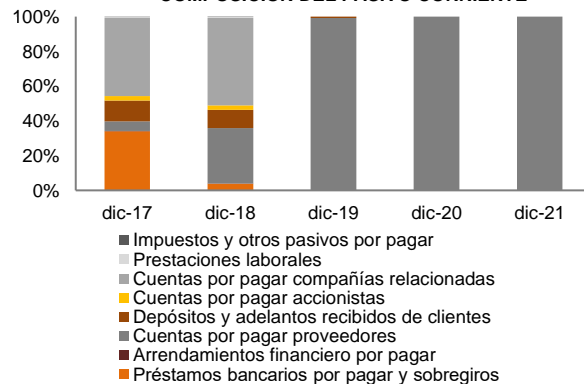
Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis, los activos corrientes totalizaron B/. 3 millones lo que representa una disminución de B/. 635.5 miles (-17.4%) en comparación del periodo anterior (diciembre 2020: B/. 3.6 millones) como resultado de la disminución en los depósitos a plazo fijo (-100%) y el efectivo (-97.5%), pese a un aumento en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas (+5.9%). Por otra parte, los pasivos corrientes se situaron en B/. 1.3 millones lo que representa una disminución de B/. 367.5 miles (-22.1%) en comparación del año anterior (diciembre 2020: B/. 1.7 millones) principalmente por la disminución en las cuentas por pagar a proveedores (-43.3%).

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE



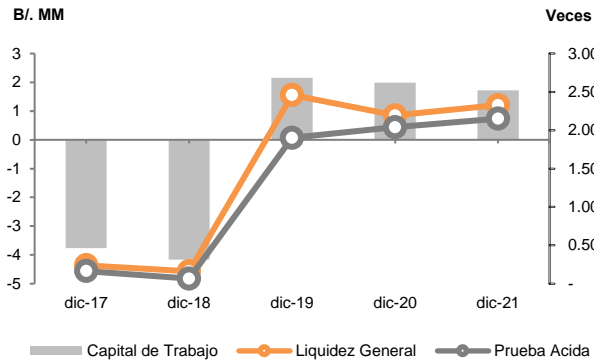
COMPOSICIÓN DEL PASIVO CORRIENTE



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

Derivado de lo anterior, el índice de liquidez general dio como resultado 2.33 veces mostrando un incremento de 0.13 veces respecto a diciembre 2020 (2.19 veces). El indicador de liquidez ácida a diciembre de 2021 dio un resultado de 2.15 veces, lo que representa un incremento de 0.11 en comparación del período anterior (diciembre 2020: 2 veces) como resultado de la disminución de los pasivos corrientes. El resultado correspondiente al capital de trabajo para el período sujeto a análisis es de B/. 1.7 millones, presentando un decremento interanual de B/. 235.9 miles (-13.7%). Se puede observar que la compañía cuenta con adecuados niveles de liquidez, siendo capaces de cubrir con sus obligaciones en el corto plazo y, por lo tanto, representa una disminución en este riesgo. Adicionalmente, se pueden observar adecuados niveles de liquidez desde el año 2019.

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ



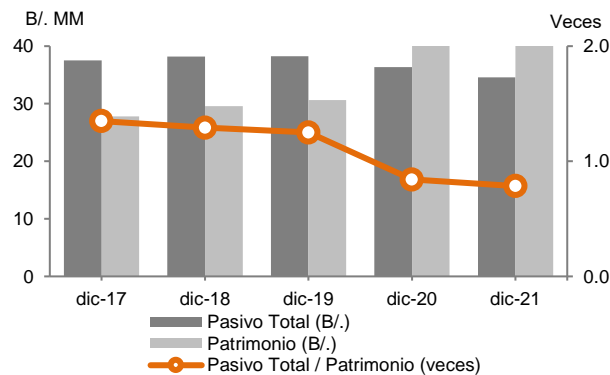
Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

Riesgo de solvencia

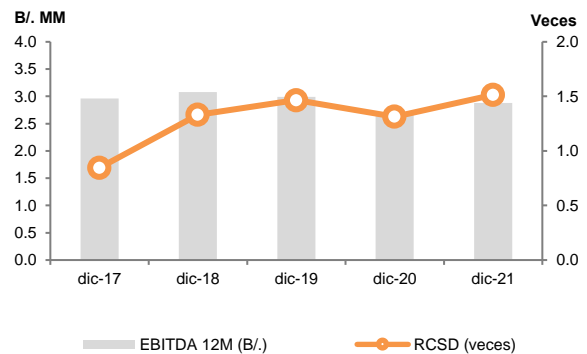
Como se indicó anteriormente, para la fecha de análisis, los pasivos presentaron un decremento interanual del 4.1%, mientras que el patrimonio mostró un aumento de 2.0% respecto a la misma fecha del año anterior. Debido a esto, la relación del pasivo total con respecto al patrimonio se ubicó en 0.78 veces, en la fecha de análisis, mostrando una leve mejora en comparación del año anterior (diciembre 2020: 0.84 veces). Dicha contracción fue producto del crecimiento en el patrimonio y la disminución en los pasivos totales.

Por otra parte, el ratio de cobertura sobre servicio de la deuda arrojó un resultado 1.51 veces, siendo mayor en comparación de diciembre 2020 (1.31 veces) como consecuencia de un aumento en el EBITDA de 7.3% y totalizando B/. 2.9 millones relacionado directamente con el crecimiento en los ingresos por alquiler en 11.7% y la disminución de los gastos financieros en 6.9% y situándose en B/. 1.9 millones. Las depreciaciones y amortizaciones se redujeron en B/. 15.4 miles (-59.9%). 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.

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE ENDEUDAMIENTO



RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA



Fuente: Star Group Investmets / 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 28,633m2 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 el país estuvo en cierre, y en el último trimestre se registró como una cuenta por cobrar. Se espera una recuperación económica durante el período 2022, 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

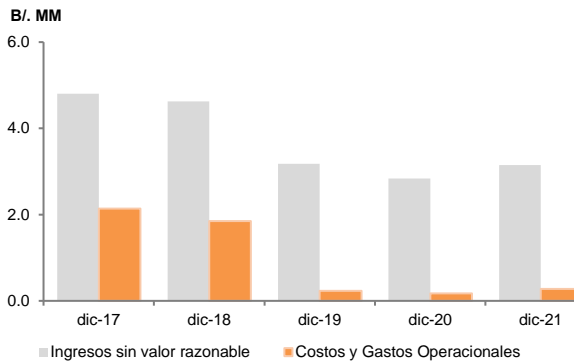
Star Group Investments no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en balboas (B/), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el Dólar (USD).

Resultados financieros

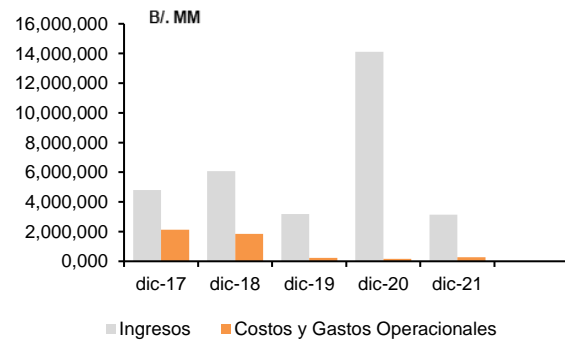
A la fecha de análisis, los ingresos de Star Group Investment ascienden a B/. 3.1 millones, aumentando interanualmente en B/. 310.8 miles (10.9%), como resultado del aumento en los ingresos por alquiler (+11%), pese a una disminución de los otros ingresos (-64.4%), denotando de esta manera una recuperación en cuanto a la generación de ingresos, aunado a la recuperación económica del país y las medidas implementadas para contener los efectos de la pandemia COVID-19, incluyendo el plan de vacunación. Es importante mencionar que, a la fecha de análisis, no se registraron ingresos por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión, los cuales al cierre del período anterior totalizaron B/.11.2 millones. Sin embargo, este cambio no representa un ingreso en sí, únicamente es registrado a nivel contable por la mejora en los avalúos realizada durante el año 2020.

Así mismo, los egresos de Star Group Investments, S.A. se ven disminuidos en B/. 40.6 miles (-1.8%) al totalizar B/. 2.2 millones. Este decremento es efecto de los menores gastos financieros (-6.9%) y las depreciaciones y amortizaciones (-59.9%), pese a un aumento en gastos generales y administrativos (+77.8%), que a la vez se incrementaron por los gastos de honorarios profesionales, gastos de reparación y mantenimiento, las provisiones para cuentas malas y los gastos de inmuebles. Derivado de estas variaciones, la utilidad antes de impuestos por B/. 910.3 miles lo que representa un crecimiento de 62.9% (+B/. 351.4 miles) en comparación del año anterior, sin considerar los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión registrados al cierre del año 2020.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS Y COSTO DE VENTAS



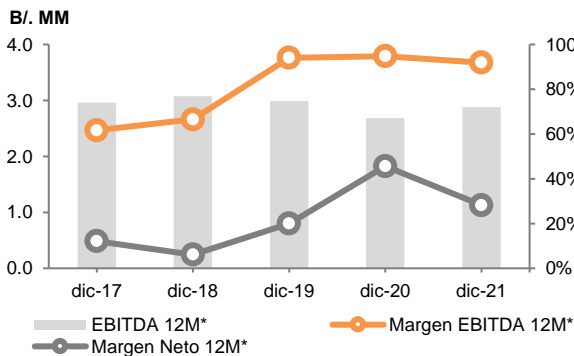
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS CON VALOR RAZONABLE



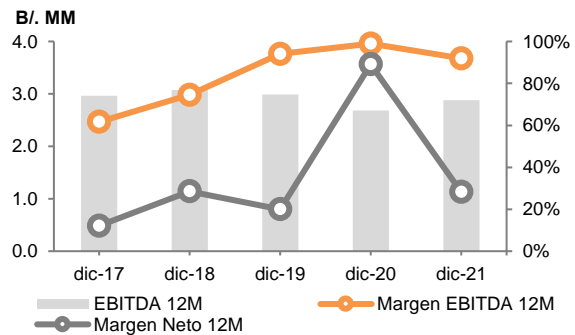
Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

Por otra parte, el resultado neto obtenido a diciembre 2021 fue de B/. 882.9 miles, lo que representa un margen neto sobre ventas por alquileres del 28.2% y mostrando una disminución (-17.8%) respecto al período anterior (diciembre 2020: 46.0%) sin considerar los ingresos por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión. Esto como consecuencia del impuesto complementario positivo que se registró al cierre del año 2020, aumentando considerablemente la utilidad del período. 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 del período bajo análisis asciende a B/. 2.9 millones, representando un margen sobre ventas por alquileres del 91.9%.

MARGENES DE RENTABILIDAD SIN VALOR RAZONABLE

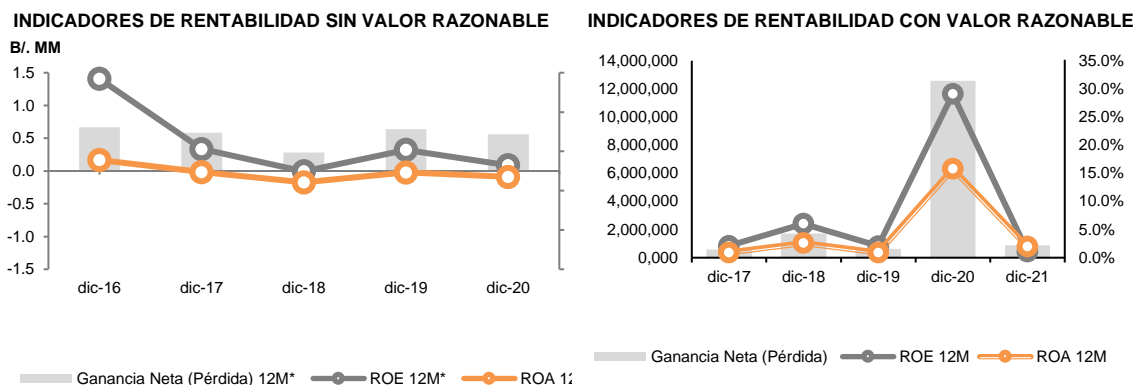


MARGENES DE RENTABILIDAD CON VALOR RAZONABLE



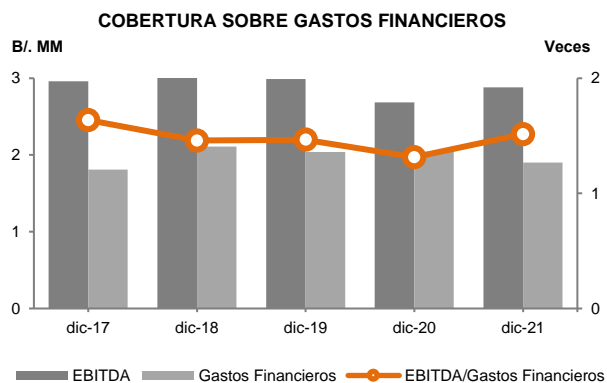
Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

El rendimiento sobre activos obtenido durante el período sujeto a análisis fue de 1.1%, presentando una disminución de 0.5% en comparación del año anterior (diciembre 2020: 1.6%) principalmente por la disminución en la utilidad neta del ejercicio 2021. Por último, el rendimiento sobre capital a diciembre 2021 representa un 2.0% mostrando un decremento interanual del 1.0% en comparación del mismo mes del año anterior (diciembre 2020: 3.0%) Esto debido al leve aumento en los niveles patrimoniales de la compañía y 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%.



Cobertura sobre la deuda

A diciembre de 2021, el EBITDA² de Star Group Investments alcanzó la cifra de B/. 2.9 millones, cifra mayor a la del año anterior (diciembre 2020: B/.2.6 millones) 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 2021 el 73.5% de la deuda de la empresa pertenece a los pasivos por bonos corporativos por un monto de B/. 24.4 millones, 20.1% a préstamos bancarios por pagar por 6.7 millones y el 6.4% restante a cuentas por pagar por una suma de B/. 2.1 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 1.5. De esta manera, se puede observar que la compañía mantiene una adecuada cobertura, considerando las fluctuaciones de los flujos según el comportamiento del mercado.



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

Redención anticipada de los Bonos Garantizados:	Los Bonos Garantizados que sean emitidos con plazos de pago de capital de tres (3) a diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su fecha de emisión, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier Día de Pago de Interés, sujeto a las siguientes condiciones: (i) hasta que se cumpla el tercer (3º) año contado a partir de la Fecha de Emisión, el precio de redención anticipada será de ciento uno por ciento (101.0%) del Saldo Insoluto de Capital; (ii) desde que se cumpla el tercer (3º) año contado a partir de la Fecha de Emisión y hasta que se cumpla el quinto (5º) año contado a partir de la Fecha de Emisión el precio de redención anticipada será de cien punto cinco por ciento (100.5%) del Saldo Insoluto de Capital y (iii) desde que se cumpla el quinto (5º) aniversario desde la fecha de emisión, el Emisor podrá, a su entera disposición, redimir los Bonos Garantizados al cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto de Capital.
Redención anticipada de los Bonos Subordinados No Acumulativos:	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.
Garantías y respaldo:	El Emisor garantizará las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.
Obligaciones de hacer de los Bonos Garantizados	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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.
Uso de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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. • 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.
Fuente de pago:	<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>
Agentes Co-Estructuradores	Banco Panamá, S.A. e Insignia Financial Advisors, Corp.
Agente de Pago y Registro:	Banco Panamá, S.A.
Puesto de Bolsa:	Geneva Asset Management, S.A.
Fiduciario:	Icaza Trust Corporation
Custodio:	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
Pago de capital:	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.
Obligaciones de hacer de los bonos garantizados:	<ul style="list-style-type: none">• 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.• 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.	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
Uso de los fondos:	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	13,299,711.00
39105	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	22,930,236.00
16556	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	
19404	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	
15022	8707	Propiedad Horizontal	Transístmica	
27309	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	15,723,495.84
7938	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
7868	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
Total				

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 9 años, en los cual se estima que los ingresos procederán de los alquileres cobrados a sus partes relacionadas. Los ingresos por alquileres conforman el 100 % del total de los ingresos.

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

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

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, Star Group Investments, S.A. presenta una cobertura apropiada con un monto promedio de B/. 4.9 millones para los próximos nueve años. Por lo tanto, a lo largo de la emisión, el promedio de cobertura sobre los gastos financieros es de 4.1 veces para los nueve años y la cobertura promedio sobre el servicio de deuda es de 1.3 veces. Esto muestra una adecuada cobertura sobre los gastos financieros, así como la cobertura sobre el servicio de deuda, según el flujo de ingresos del emisor.

Anexos

BALANCE GENERAL					
Millares de B/.	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Efectivo	599	149	256	162	4
Efectivo restringido	-	82	590	-	-
Plazo Fijo	-	-	601	601	-
Cuentas por cobrar clientes	95	68	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	3	0	0	-	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	115	114	1,955	2,625	2,780
Gastos e impuestos pagados por adelantado	349	369	234	259	227
Inventario	19	19	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,181	803	3,636	3,646	3,011
Efectivo restringido	-	-	-	128	222
Propiedades de inversión	54,100	62,166	62,166	73,436	73,436
Adelanto a compra de acciones y activo	6,621	-	-	-	-
Mobiliario, equipos y mejoras a la propiedad arrendada	1,370	1,238	99	73	63
Anticipos a proveedores	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	460
Otros activos	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403
Fondo de cesantía	10	12	-	-	-
Depósitos en garantía	2	1	-	-	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	64,171	66,919	65,250	75,868	75,604
TOTAL ACTIVO	65,353	67,721	68,886	79,514	78,615
Préstamos bancarios por pagar y sobregiros	1,684	193	-	-	-
Arrendamientos financiero por pagar	8	9	-	-	-
Cuentas por pagar proveedores	270	1,578	1,467	1,432	812
Depósitos recibidos de clientes	590	523	12	-	-
Cuentas por pagar accionistas	132	132	-	-	-
Prestaciones laborales	35	32	-	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	2,216	2,498	-	-	-
Impuestos y otros pasivos por pagar	9	4	-	-	-
Bonos corporativos por pagar	-	-	-	230	483
TOTAL PASIVO CORRIENTE	4,944	4,969	1,479	1,662	1,295
Préstamos bancarios por pagar	32,202	7,107	7,300	6,700	6,700
Bonos corporativos por pagar	-	25,535	25,189	24,867	24,438
Arrendamientos financiero por pagar	10	1	-	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	-	3,570	3,112	2,127
Impuesto diferido y otros pasivos por pagar	367	550	733	-	-
Reserva para prima de antigüedad e indemnización	5	8	-	-	-
Préstamos no Bancarios por Pagar	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	32,584	33,200	36,792	34,679	33,265
TOTAL PASIVO	37,527	38,169	38,271	36,341	34,559
Acciones comunes	30	30	30	30	30
Ganancias acumuladas	27,806	29,537	30,593	43,154	44,037
Impuesto complementario	-	10	-	11	-
TOTAL DE PATRIMONIO	27,825	29,553	30,615	43,173	44,056
PASIVO Y PATRIMONIO	65,353	67,721	68,886	79,514	78,615

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Millares de B/.	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos	4,803	6,074	3,180	14,104	3,145
Ingresos por alquiler	4,501	4,268	3,156	2,807	3,135
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	-	1,450	-	11,270	-
Otros ingresos	303	356	24	27	10
Costos y Gastos	- 4,000	- 4,159	- 2,329	- 2,275	- 2,235
Costo de Ventas	-	18	-	-	-
Gastos generales y administrativos	-	1,823	-	189	-
Depreciacion y amortizacion	-	297	-	42	-
Costos de emisión de bonos	-	52	-	57	-
Gastos Financieros	-	1,809	-	2,041	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	804	1,915	851	11,829	910
Impuesto a la Renta	-	220	-	-	-
Impuesto complementario	-	-	-	733	-
GANANCIA NETA (PERDIDA)	583	1,731	636	12,562	883

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Liquidez					
Liquidez General (veces)	0.24	0.16	2.46	2.19	2.33
Prueba Ácida (veces)	0.16	0.07	1.90	2.04	2.15
Capital de Trabajo (B/.)	-3,762,231	-4,165,853	2,157,422	1,984,299	1,716,295
Solvencia y Cobertura (veces)					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.90	0.86	0.85	0.87	0.90
Pasivo Total / Patrimonio	1.35	1.29	1.25	0.84	0.78
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	0.85	1.33	1.47	1.31	1.51
Deuda Financiera / EBITDA 12M	11.45	10.68	10.86	11.75	10.81
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	11.25	10.63	10.78	11.69	11.69
Rentabilidad (%)					
ROE 12M	2.1%	6.0%	2.1%	29.1%	1.1%
ROA 12M	0.9%	2.6%	0.9%	15.8%	2.0%
ROE 12M*	2.1%	1.0%	2.1%	3.0%	2.0%
ROA 12M*	0.9%	0.4%	0.9%	1.6%	1.1%
Margen EBITDA 12M	61.7%	74.5%	94.1%	98.9%	91.9%
Margen EBITDA 12M*	61.7%	66.5%	94.1%	94.8%	91.9%
Margen Neto 12M	12.1%	28.5%	20.0%	89.1%	28.2%
Margen Neto 12M*	12.1%	6.1%	20.0%	45.6%	28.2%

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

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR