

Star Group Investments, S.A

Panamá, 05 de mayo de 2023

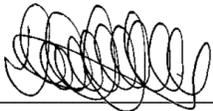
Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
E.S.D.

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 233-22 (en adelante El Emisor) y en cumplimiento con lo dispuesto en el acuerdo 3-2008 que trata sobre las notificaciones de hechos de importancia de emisores registrados, por medio de la presente nota informa a la Superintendencia del Mercado de Valores nuestro Informe de Calificación de Riesgo con fecha de 27 de abril de 2023.

Atentamente,



David Naimark
Presidente

Emisión Programa Rotativo de Bonos Star Group Investments

Comité No.22/2023

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022

Fecha de Comité: 27 de abril de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Construcción

Equipo de Análisis

Walter Reyes
wreyes@ratingspcr.com

José Ponce
jponce@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Sep-2020	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Fecha de comité	05/05/2021	06/08/2021	21/06/2022	27/04/2023
Programa Rotativo de Bonos Garantizados	PA A-	PA A-	PA A-	PA A-
Bonos Subordinados no acumulativos	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB
Perspectiva	Estable	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 decidió mantener la calificación de PA A- para el Programa de Bonos Corporativos y de PA BBB para el Programa de Bonos Subordinados de Star Group Investments, S.A. con perspectiva ‘Estable’ con información al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en el giro del negocio de bienes arrendados a sus partes relacionadas donde se refleja un incremento continuo en los ingresos generados por los mismos, las cuales se encuentran respaldados por medio de contratos, teniendo así adecuados niveles de cobertura sobre deuda, siendo capaces para cubrir sus obligaciones en el largo plazo. Por su parte, la calificación también considera los niveles de rentabilidad sin considerar los ingresos por propiedades de inversión. Por último, se considera el respaldo del grupo económico y su trayectoria en el mercado inmobiliario panameño.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

Mejores resultados financieros: A diciembre 2022, la compañía mostro un resultado neto positivo, derivado de los mayores ingresos generados por el alquiler de sus instalaciones a las compañías relacionadas, así como un mejor dinamismo económico en el sector inmobiliario dentro del país. Adicionalmente, es importante destacar que la compañía ha generado resultados positivos en los últimos cinco años gracias a los contratos por alquileres que mantiene con sus partes relacionadas, aunado con la optimización de sus costos y gastos, indicando así una tendencia al alza, por lo que la empresa refleja un crecimiento positivo en sus operaciones.

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

Leve desmejora en los niveles de liquidez: el indicador de liquidez ácida se situó en 2.02 veces mostrando un leve decremento interanual de 0.13 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 2.15 veces), por su parte el índice de liquidez general se situó en 2.18 veces mostrando un decremento interanual de 0.15 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 2.33 veces) ambos indicadores se vieron afectados debido a un aumento del pasivo corriente en mayor proporción al activo corriente debido al alza en los bonos corporativos por pagar.

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.

Factores Clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación son:

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

Los factores que pudieran desmejorar la calificación son:

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

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.
- **Limitaciones potenciales (riesgos previsibles):** i) Existe el riesgo latente por los conflictos geopolíticos entre Rusia y Ucrania que puedan afectar los precios de materias primas y la cadena de suministros a nivel global ii) Existe el riesgo sistemático por las variaciones en las tasas de interés, las políticas monetarias, y el alza en la inflación que puede desacelerar el dinamismo económico.

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 2022 y proyecciones financieras por Star Group Investments, S.A..
- **Riesgo Crediticio:** Proyecciones financieras por Star Group Investments, S.A..
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2022 y proyecciones financieras por Star Group Investments, S.A..
- **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

- El 17 de junio de 2022 Star Group Investments, S.A. mediante la resolución no. SMV 233-22 modificó uno de los términos y condiciones del Programa Rotativo de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos, su tasa de interés, la cual a partir del quinto aniversario de la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento, será Secured Overnight Financing Rate ("SOFR") a noventa (90) días más 450 puntos básicos, con una tasa fija mínima de 6.50%.
- El 01 de julio de 2022 se realizó la venta de los Bonos Garantizados Serie A por la suma de Seis Millones Quinientos Sesenta y Siete Mil Novecientos Cuarenta y Seis balboas con ocho centavos (B/. 6,567,946.08), los cuales fueron utilizados por el Emisor para cancelar el préstamo con Banco Davivienda (Panamá), S.A.
- El 15 de diciembre de 2022 Star Group Investments, S.A. utilizó el excedente de flujo de fondos o Cash Sweep equivalente a la suma de trescientos sesenta y cuatro mil cincuenta y dos balboas con nueve centavos (B/. 364,052.09) para amortizar el "Balloon Payment" de acuerdo con la modificación aprobada mediante resolución no. SMV 91- 21 del 15 de marzo de 2021. La amortización del "Balloon Payment" no constituye una Redención Anticipada para los efectos de los establecido en la Sección III (Descripción de Oferta) del Prospecto Informativo.

Contexto Económico

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

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

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

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

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

Panorama Internacional

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

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

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

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

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

Contexto Sector

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

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

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

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

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

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

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

Análisis de la empresa

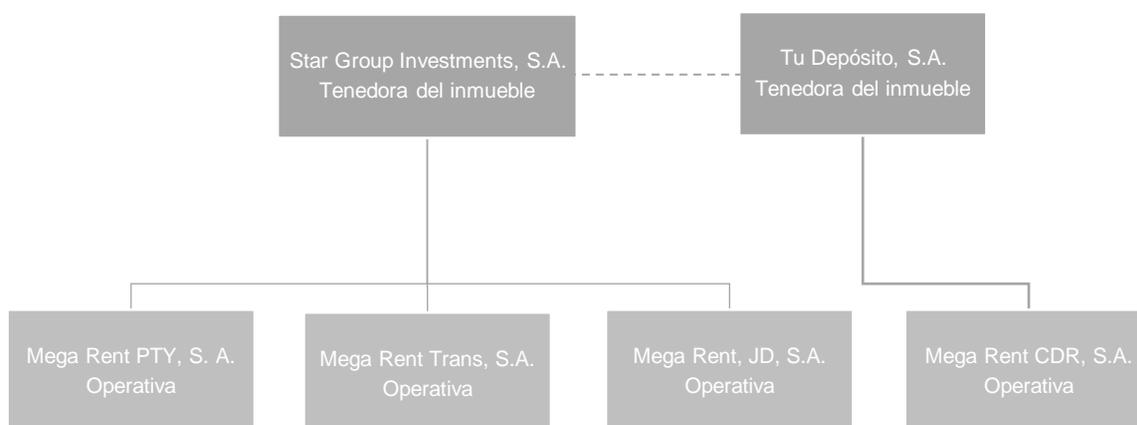
Grupo Económico

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

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

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Como se menciona anteriormente, las operaciones de Star Group Investments, S.A. consisten en el alquiler de sus instalaciones principalmente a las compañías Mega Rent 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

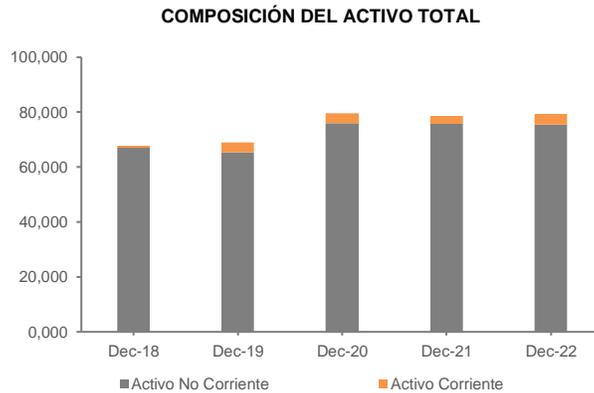
Resumen del plan estratégico de Mega Rent para 2022

- Enfoque en el crecimiento del e-commerce a través de nuestra página web, la cual fue lanzada en noviembre 2020 con herramientas de última tecnología para SEO, reservas, alquileres y pagos TOTALMENTE online. Esto es único en Panamá y la región, y facilita y potencia la consecución de leads y cierres de alquileres. Anexo link de nuestra página web (www.megastorage.com.pa)
- Optimización de UI, UX y Search engine optimización en Panamá.
- Pauta activa en radio con cuñas en las mañanas, tardes y noches en emisoras: RPC y Telemetro.
- Alquiler de mini depósitos de hasta 100mts para brindarle flexibilidad a clientes grandes.
- Tour virtual de las sucursales
- Sistema de reservas y agendas de visitas
- Programa agresivo de mercadeo digital dirigido, para dar a conocer el servicio y capturar nuevos clientes en radio de influencia de nuestras sucursales. Sobre todo, en Google siendo una de nuestras plataformas principales.
- Vallas publicitarias en nuestras sucursales aprovechando la excelente ubicación de las mismas, donde reforzamos nuestra marca y atrae nuevos clientes.

Análisis Financiero

Activo

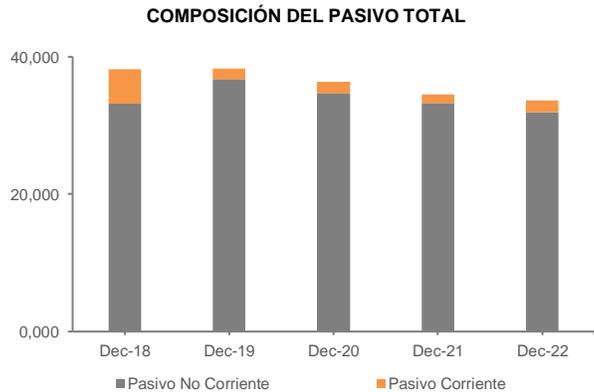
Los activos de Star Group Investments S.A. a diciembre 2022 totalizaron B/. 79.3 millones mostrando un leve crecimiento interanual de B/. 709.1 miles (+0.9%), derivado principalmente del aumento en el efectivo (+ 92.3 veces) ya que se registró un aumento en Davivienda S.A. mientras que por otra parte, las cuentas por cobrar en compañías relacionadas (+13.8%) derivado de un aumento en transacciones con la empresa Mega Rent CDR, S.A. En cuanto a la estructura del total de activos, esta se encuentra principalmente por los activos no corrientes en 95.18% y el 4.82% restante por los activos corrientes, se observa que se ha mantenido la misma estructura derivado del giro de negocio de la compañía en el sector inmobiliario en donde las propiedades de inversión son los activos más significativos y actualmente representan el 92.75% del total de activo. Por su parte, a pesar de que el activo corriente tiene muy poca participación se ha visto una tendencia en los últimos periodos donde ha ido en aumento, asimismo, se nota un adecuado nivel de activos, los cuales a pesar de tener una leve disminución en 2021 ha mantenido una tendencia al alza desde 2017, reflejando un nivel solido de activos.



Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

Pasivo

Para el periodo de análisis, el total de pasivos se ubicó en B/. 33.6 millones, mostrando un decremento de B/. 871.6 miles (-2.5%) como resultado principalmente por los préstamos bancarios por pagar, los cuales se disminuyeron en su totalidad debido a que se emitieron bonos para reestructurar deuda y así pagar estos préstamos bancarios y asimismo las cuentas por pagar a proveedores continúan mostrando una tendencia a la baja mostrando un decremento de -21% a la fecha. De igual manera, durante los últimos periodos los pasivos han mostrado una leve tendencia a la baja. En cuanto a la estructura del pasivo total, esta se encuentra conformada principalmente por los pasivos no corrientes en un 95% y el restante 5%. 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.

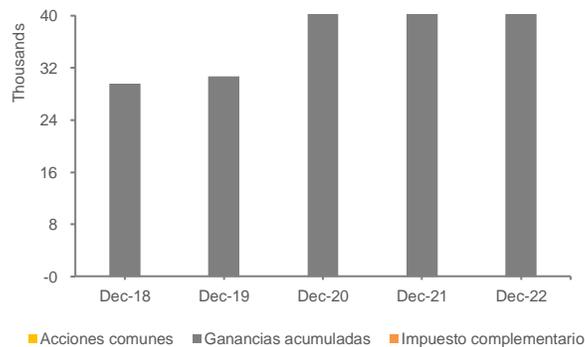


Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

Patrimonio

Para diciembre de 2022, el patrimonio de Star Group Investments, S.A. ascendió a B/. 47.4 millones mostrando un crecimiento interanual de B/. 3.4 millones (+7.8%) derivado de las mayores ganancias acumuladas, las cuales para este periodo totalizaron B/. 47.4 millones mostrando un incremento del 3.6%, asimismo, estas representan el 99.97% del patrimonio y han mostrado una tendencia al alza en los últimos periodos. El capital pagado en acciones comunes se ubica en B/. 30 mil representando 0.06%, por su parte, el impuesto complementario totalizo B/ 14.5 miles generando una disminución del capital en -0.03%. El patrimonio tuvo un aumento significativo desde diciembre 2020 gracias a las ganancias acumuladas y desde entonces ha mantenido un crecimiento que, aunque es leve se ve reflejado como un buen y solido patrimonio.

EVOLUCION DE PATRIMONIO

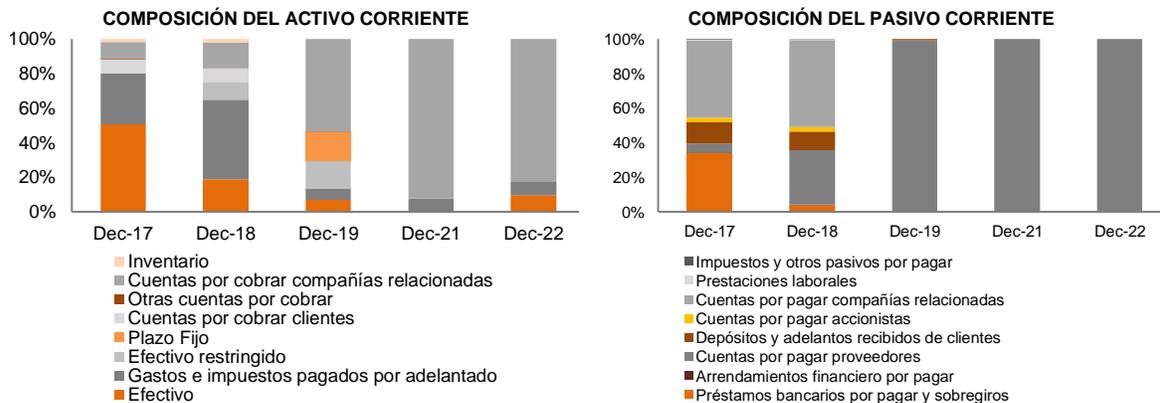


Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

Riesgos Financieros

Riesgo de liquidez

Al periodo de análisis, los activos corrientes totalizaron B/. 3.8 millones mostraron un incremento interanual de B/. 812 miles (+27%), dentro de su composición se observa como todas las cuentas tuvieron un aumento, aunque esta alza es debido principalmente a un aumento significativo en el efectivo (+92.3 veces) así como un aumento en las cuentas por cobrar compañías relacionadas (+13.8%) las cuales representan un 3.99% del total de activos. Por su parte, los pasivos corrientes totalizaron B/. 1.7 millones mostraron un decremento interanual de B/. 77 miles (-4.2%), debido a la cancelación del préstamo y aumento de los bonos, los cuales tuvieron un aumento significativo al periodo de 1.31 veces, en ese sentido, los pasivos corrientes solo representan el 5% del total de pasivos.

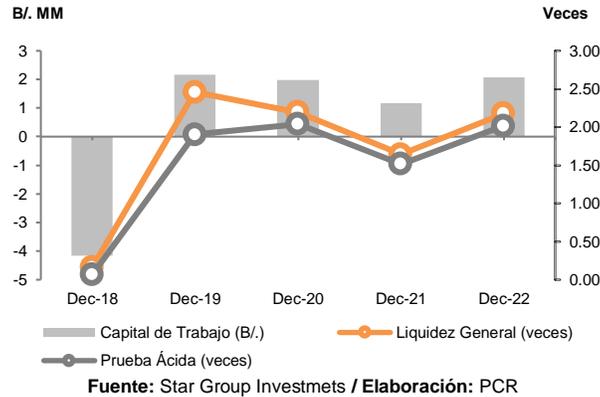


Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

Aunado a lo anterior, el indicador de liquidez ácida se situó en 2.02 veces mostrando un incremento interanual de 0.5 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 1.52 veces), por su parte el índice de liquidez general dio se situó en 2.18 veces mostrando un incremento interanual de 0.54 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 1.64 veces) ambos indicadores se vieron afectados gracias a que el efectivo aumento en mayor medida que los bonos por pagar y asimismo se cancelaron los préstamos por pagar

Por su parte, el capital de trabajo se ubicó en B/. 2 millones mostrando un aumento interanual de B/.349 miles (+20%). En ese sentido Star Group Investments cuenta con adecuados niveles de liquidez desde 2019, ya que los indicadores se han mantenido casi por el mismo nivel y exceptuando 2021 estos están por encima de 2 veces, por lo que con capaces de cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

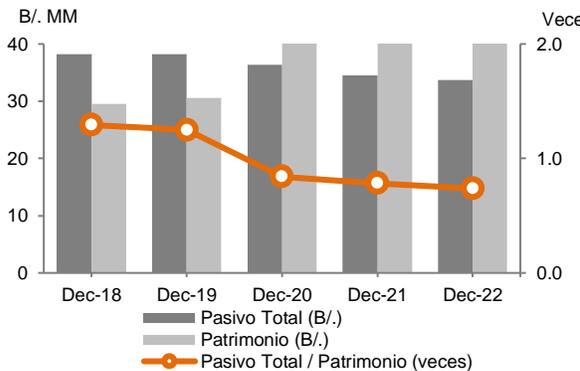


Riesgo de solvencia

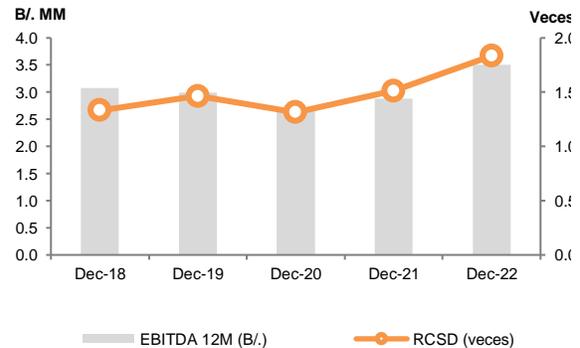
Como se indicó anteriormente, al periodo de análisis, los pasivos mostraron un decremento interanual de (-2.5%) producto de la disminución en su totalidad de los préstamos bancarios por pagar, por su parte, el patrimonio tuvo un incremento interanual del (+7.77%), gracias al incremento en las ganancias acumuladas. Debido a esto, la relación pasivo total con respecto al patrimonio se situó en 0.71 veces mostrando una leve mejora en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 0.78 veces), desde 2019 se puede observar como el indicador ha tenido una mejora gracias al fortalecimiento del patrimonio el cual siempre ha sido respaldado por las ganancias acumuladas, por lo tanto, se puede concluir que cuentan con buena fortaleza patrimonial para hacer frente a sus obligaciones.

Por otra parte, el ratio de cobertura sobre servicio de la deuda se ubicó en 1.83 veces, siendo mayor en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 1.51 veces), esto en consecuencia de un alza en el EBITDA, el cual totalizo B/. 3.5 millones teniendo un alza 21.6% en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 2.9 millones), en consecuencia, de un aumento en los ingresos (+22%) los cuales se componen principalmente por ingresos de alquiler de sus partes relacionadas, siendo Mega Rent Pty, S.A. la más representativa en el alza. Por su parte, los gastos financieros tuvieron un leve aumento de 0.4%, producto de un leve aumento en los intereses sobre bonos, a causa de la reestructuración de deuda. Por lo tanto, se puede observar que la cobertura sobre servicio de deuda ha mantenido una tendencia al alza desde diciembre 2020, gracias a la mayor generación de ingresos por alquiler por lo que, se puede concluir que es una cobertura adecuada ya que esta cubre sus gastos.

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE ENDEUDAMIENTO



RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA



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 28,633m2 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

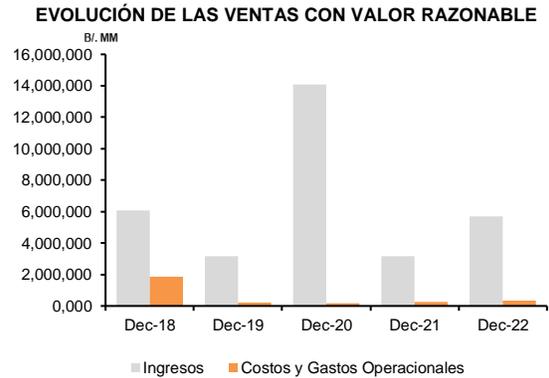
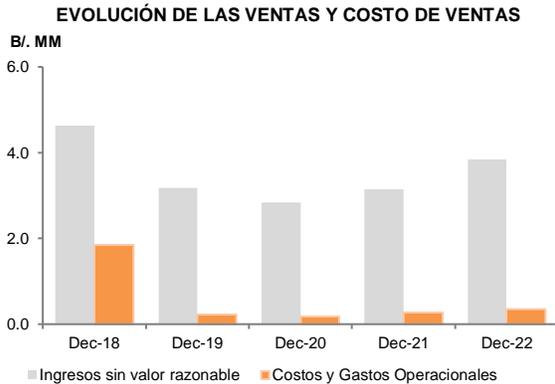
Star Group Investments no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en balboas (B/), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el Dólar (USD).

Resultados financieros

Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos de Star Group Investment ascendieron a B/. 3.8 millones, teniendo un aumento interanual de B/.692 miles (+22%), derivado de un aumento en los ingresos por alquiler de las partes relacionadas (+21%), siendo Mega Rent Pty, S.A. la más representativa con 39%, seguido de Mega Rent Trans, S.A. con 32%, Mega Rent Cdr, S.A. 20% y en menor medida Mega Rent Jd, S.A. con 9%. Por su parte, se registró un alza en los otros ingresos (+3.54 veces), ocasionado por un alza en los intereses en cuentas bancarias, así pues, se puede observar que estos luego de los efectos de la pandemia COVID-19 se han recuperado adecuadamente y a raíz de la mayor demanda que existe en el sector inmobiliario panameño estos continúan con un buen crecimiento llegando a estar por encima de niveles pre-pandemia. Por otra parte, es importante mencionar que a la fecha se registraron cambios en valor razonable en propiedades de inversión por B/. 1.8 millones, por lo tanto, los ingresos al periodo de análisis ascendieron a B/. 5.6 millones. La compañía mantiene propiedades de inversión (fincas) las cuales están registradas a su valor razonable, con base en avalúos independientes.

Asimismo, los egresos totalizaron en B/. 2.3 millones mostrando un leve aumento de 0.8% en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 2.2 millones), esto gracias a un aumento en los gastos generales y administrativos (+26.1%), los cuales tuvieron un alza debido a un aumento en reparación y mantenimiento junto con honorarios por administración y gestión, por su parte, los gastos financieros mostraron un alza de +0.4% gracias a un aumento en los intereses sobre bonos. Asimismo, se considera la reducción en los costos de la emisión, los cuales se redujeron en su totalidad, de esta forma se puede observar cómo los gastos se han ido

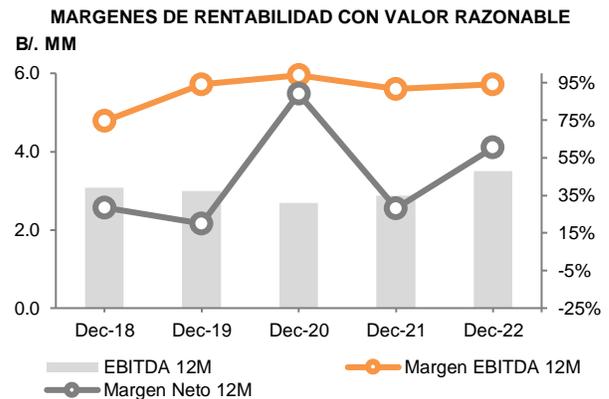
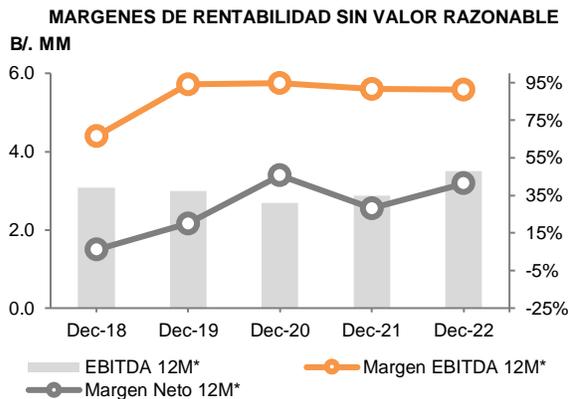
reduciendo en los últimos periodos, a diferencia de los ingresos continúan creciendo, por lo tanto la utilidad neta antes de impuestos se ubicó en B/. 1.6 millones mostrando un incremento interanual B/. 701 miles (+74%) en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: B/. 882 miles)



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

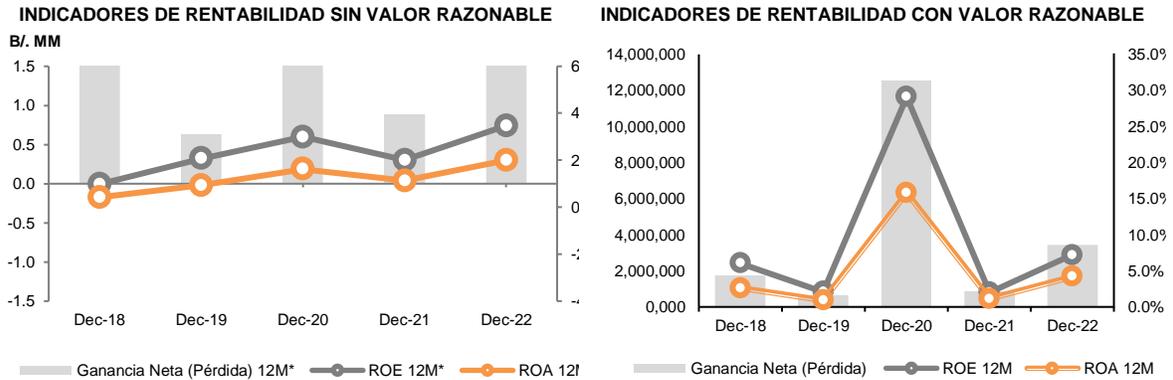
A la fecha de análisis, tomando en cuenta el cambio en el valor razonable en propiedades de inversión el resultado neto obtenido ascendió a B/. 3.4 millones, a pesar de que se toma en cuenta lo antes mencionado, es importante resaltar que el resultado neto ha mostrado mejores resultados en los últimos periodos gracias a una mayor generación de ingresos por alquiler, por lo que, al analizar el margen neto tomando en cuenta los cambios en valor razonable, se situó en 60%, siendo mayor al periodo anterior donde no se registró. Por su parte, el margen neto sin contar los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión ascendió a 41.3% siendo mayor al periodo anterior, aunado a la optimización de costos y gastos que han ayudado a tener un mejor resultado neto del periodo, ya que estos se han mantenido bajos y estables, en cambio, los ingresos han mantenido un alza y se espera que continúen creciendo.

Por su parte, el margen del EBITDA con respecto a los ingresos tomando en cuenta el cambio en valor razonable en propiedades de inversión se situó en 94.1% teniendo un aumento gracias a lo anteriormente mencionado y a que sus ingresos han tenido un crecimiento, el indicador se ha mantenido estable en los últimos periodos demostrando de esta manera que la empresa es eficiente en cuanto a sus gastos y refleja adecuados niveles de rentabilidad.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

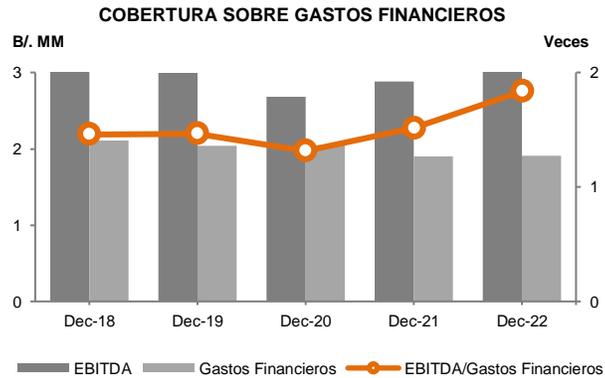
Con respecto a los indicadores de rentabilidad, se observa una mejora con respecto al periodo anterior siendo para ROA: 2% y ROE: 3% respectivamente, la mejora que se ve reflejada gracias al incremento registrado en la utilidad (+74%), asimismo, se observa que los indicadores han mostrado una recuperación en los últimos periodos ubicándose por encima de niveles prepandemia, debido a que tanto los activos como el patrimonio han mostrado resultados positivos, mostrando así una buena calidad y siendo sólidos, sin embargo, se considera que los indicadores puedan continuar mejorando gracias a que se está generando un mayor crecimiento en los ingresos por alquiler ayudando a mejorar una mayor utilidad.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

Cobertura sobre la deuda

A diciembre de 2022 el EBITDA¹ de Star Group Investments se situó en B/. 3.5 millones, mostrando un aumento interanual de B/. 623 miles (+21.6%) en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: B/. 2.9 millones), cabe destacar que para este periodo solo se consideró el flujo de ingresos del emisor provenientes de los ingresos por alquiler, omitiendo ingresos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión los cuales muestran variaciones importantes en ciertos periodos. Por su parte, los ingresos por alquiler han representado más del 90% debido a la naturaleza del negocio al prestar servicios a compañías relacionadas dentro del grupo económico los cuales han mantenido un crecimiento luego de la recuperación por los efectos causados por la pandemia COVID-19, siendo estos mucho mayores a los gastos financieros, por lo tanto, se puede observar una cobertura sobre gastos financieros mayor a 1, siendo esta de 1.83 veces mostrando una mejora interanual de 0.32 veces con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 1.51 veces) de esta manera, se puede observar que la compañía mantiene una adecuada cobertura, considerando las fluctuaciones de los flujos según el comportamiento del mercado.



Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

¹ 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. La base para el cálculo de intereses será 365/365.
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. 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. 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.

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																
Fecha de pago de intereses	Se exceptúan los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de junio de 2020 y del 16 de junio de 2020 al 15 de septiembre de 2020, los cuales se acumularán y serán pagados en la fecha de vencimiento (es decir 15 de octubre de 2028).	Se exceptúan los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de junio 2020 y del 16 de junio al 15 de septiembre 2020. Los cuales se acumularan y seran pagados de acuerdo al siguiente cronograma:																
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Fecha</th> <th>US\$</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>15-jun-21</td> <td>194,622.0</td> </tr> <tr> <td>15-sep-21</td> <td>146,732.7</td> </tr> <tr> <td>15-dic-21</td> <td>115,532.3</td> </tr> <tr> <td>15-mar-22</td> <td>121,606.1</td> </tr> <tr> <td>15-jun-22</td> <td>2,456.0</td> </tr> <tr> <td>15-jun-22</td> <td>114,890.7</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>695,839.8</td> </tr> </tbody> </table>			Fecha	US\$	15-jun-21	194,622.0	15-sep-21	146,732.7	15-dic-21	115,532.3	15-mar-22	121,606.1	15-jun-22	2,456.0	15-jun-22	114,890.7	Total	695,839.8
Fecha	US\$																	
15-jun-21	194,622.0																	
15-sep-21	146,732.7																	
15-dic-21	115,532.3																	
15-mar-22	121,606.1																	
15-jun-22	2,456.0																	
15-jun-22	114,890.7																	
Total	695,839.8																	
Fecha de pago de capital	Los pagos de capital programados originalmente para el 15 de	Se exceptúan los intereses correspondientes a los periodos de interés transcurridos del 24 de marzo de 2020 al 15 de junio 2020 y del 16 de junio al 15																

diciembre de 2020 y el 15 de marzo de 2021 serán pagados en la Fecha de Vencimiento

de septiembre 2020. Los cuales se acumularan y serán pagados de acuerdo al siguiente cronograma:

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

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

Fideicomitente, si correspondiese, al menos cinco (5) días hábiles antes del día quince (15) de diciembre de cada año, a fin de dichos fondos estén disponibles al día quince (15) de diciembre de cada año.

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	
7938	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	15,723,495.84
7868	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
Total				51,953,442.84

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/. 5 millones para los próximos nueve años. Por lo tanto, a lo largo de la emisión, el promedio de cobertura sobre los gastos financieros es de 4.1 veces para los nueve años y la cobertura promedio sobre el servicio de deuda es de 1.4 veces. Esto muestra una adecuada cobertura sobre los gastos financieros, así como la cobertura sobre el servicio de deuda, según el flujo de ingresos del emisor.

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

Anexos

Balance General

Millares de B/.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Efectivo	149	256	162	4	370
Efectivo restringido	82	590	-	-	-
Plazo Fijo	-	601	601	-	-
Cuentas por cobrar clientes	68	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	0.4	0.4	-	-	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	114	1,955	2,625	2,780	3,164
Gastos e impuestos pagados por adelantado	369	234	259	227	281
Adelanto a proveedores	-	-	-	-	8
Inventario	19	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	803	3,636	3,646	3,011	3,824
Efectivo restringido	-	-	128	222	249
Propiedades de inversión	62,166	62,166	73,436	73,436	75,279
Mobiliario, equipos y mejoras a la propiedad arrendada	1,238	99	73	63	53
Anticipos a proveedores	451	-	-	-	-
Costos de emisión de bonos, neto	171	114	57	-	-
Inversión en acciones	20	20	20	20	-
Cuenta por cobrar compañía relacionada	1,455	1,447	750	460	360
Otros activos	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403
Fondo de cesantía	12	-	-	-	-
Depósitos en garantía	1	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	66,919	65,250	75,868	75,604	77,343
TOTAL ACTIVO	67,721	68,886	79,514	78,615	81,167
Préstamos bancarios por pagar y sobregiros	193	-	-	540	-
Arrendamientos financiero por pagar	9	-	-	-	-
Cuentas por pagar proveedores	1,578	1,467	1,432	812	641
Depósitos recibidos de clientes	523	12	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas	132	-	-	-	-
Prestaciones laborales	32	-	-	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	2,498	-	-	-	-
Impuestos y otros pasivos por pagar	4	-	-	-	-
Bonos corporativos por pagar	-	-	230	483	1,116
TOTAL PASIVO CORRIENTE	4,969	1,479	1,662	1,295	1,758
Préstamos bancarios por pagar	7,107	7,300	6,700	6,160	-
Bonos corporativos por pagar	25,535	25,189	24,867	24,438	29,675
Arrendamientos financiero por pagar	1	-	-	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	3,570	3,112	2,127	2,255
Impuesto diferido y otros pasivos por pagar	550	733	-	-	-
Reserva para prima de antigüedad e indemnización	8	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	33,200	36,792	34,679	33,265	31,930
TOTAL PASIVO	38,169	38,271	36,341	34,559	33,688
Acciones comunes	30	30	30	30	30
Ganancias acumuladas	29,537	30,593	43,154	44,037	47,464
Impuesto complementario	(15)	(8)	(11)	(11)	(15)
TOTAL DE PATRIMONIO	29,553	30,615	43,173	44,056	47,479
PASIVO Y PATRIMONIO	67,721	68,886	79,514	78,615	81,167

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Millares de B/.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos	6,074	3,180	14,104	3,145	5,680
Ingresos por alquiler	4,268	3,156	2,807	3,135	3,794
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	1,450	-	11,270	-	1,843
Otros ingresos	356	24	27	10	44
Costos y Gastos	- 4,159	- 2,329	- 2,275	- 2,235	- 2,253
Costo de Ventas	(17)	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,531)	(189)	(149)	(264)	(333)
Depreciacion y amortizacion	(299)	(42)	(26)	(10)	(10)
Costos de emisión de bonos	(204)	(57)	(57)	(57)	-
Gastos Financieros	(2,108)	(2,041)	(2,044)	(1,903)	(1,910)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1,915	851	11,829	910	3,427
Impuesto a la Renta	(184)	(214)	-	(27)	-
Impuesto complementario	-	-	733	-	-
GANANCIA NETA (PERDIDA)	1,731	636	12,562	883	3,427

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Liquidez					
Liquidez General (veces)	0.16	2.46	2.19	2.33	2.18
Prueba Ácida (veces)	0.07	1.90	2.04	2.15	2.02
Capital de Trabajo (B/.)	(4,165,853)	2,157,422.00	1,984,299.00	1,716,295.00	2,066,160.00
Solvencia y Cobertura (veces)					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.86	0.85	0.87	0.90	0.88
Pasivo Total / Patrimonio	1.29	1.25	0.84	0.78	0.71
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	1.33	1.47	1.31	1.51	1.83
Deuda Financiera / EBITDA 12M	10.68	10.86	11.75	10.81	8.47
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	10.63	10.78	11.69	10.81	8.36
Rentabilidad (%)					
ROE 12M	6.0%	2.1%	29.1%	2.0%	7.2%
ROA 12M	2.6%	0.9%	15.8%	1.1%	4.2%
ROE 12M*	1.0%	2.1%	3.0%	2.0%	3.3%
ROA 12M*	0.4%	0.9%	1.6%	1.1%	2.0%
Margen EBITDA 12M	75%	94%	99%	92%	94%
Margen EBITDA 12M*	67%	94%	95%	92%	91%
Margen Neto 12M	0.29	0.20	0.89	0.28	0.60
Margen Neto 12M*	0.06	0.20	0.46	0.28	0.41

*No incluye cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR