

Panamá, 8 de junio de 2021

Señores

Superintendencia del Mercado de Valores

E.S.D.

Referencia: Agencia Calificadora de Riesgo

Estimados señores:

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

Se adjunta Informe de Calificación de Riesgo.

Atentamente,



David Naimark
Presidente



Emisión Programa Rotativo de Bonos Star Group Investments

Comité No. 39/2021

Informe con EEFF auditados al 30 de septiembre de 2020

Fecha de Comité: 5 de mayo de 2021

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Construcción

Equipo de Análisis

José Orantes

Donato Rivas

(502) 6635-2166

jorantes@ratingspcr.com

drivas@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

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

Significado de la Calificación

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

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

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

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

Racionalidad

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

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

Cobertura sobre la deuda: A septiembre de 2020, la compañía ha mantenido una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros mayor a 1, mostrando un índice de cobertura de servicio de deuda (RCSd) de 1.38. Mostrando una ajustada cobertura, considerando las fluctuaciones de los flujos según el comportamiento del mercado. Los ingresos por alquiler representaron entre el 92% y el 99%, en los últimos 5 años, dada la naturaleza del negocio al prestar servicios a compañías relacionadas dentro del grupo económico y dando un EBITDA para Star Group Investments de B/. 2.2 millones al periodo de análisis, manteniéndose en línea con lo registrado en septiembre de 2019. Considerando la restructuración de la deuda en el año 2018, saldando los préstamos con bancos con los bonos corporativos, a septiembre 2020 el 69.7% de la deuda de la empresa pertenece a los pasivos por bonos corporativos por un monto de B/. 25.1 millones, y el restante 18.6% a préstamos bancarios por pagar por una suma de B/. 6.7 millones.

Garantías sobre la deuda: El fideicomiso cuenta con ocho propiedades como garantía de la emisión, las cuales dan un valor total de B/. 48.8 millones, el emisor puede agregar más propiedades o sustituir estas propiedades. Así mismo la emisión cuenta con los contratos de arrendamiento suscritos entre el Fideicomitente Emisor y las compañías relacionadas a saber: Mega Rent JD, S.A., Mega Rent PTY, S.A. y Mega Rent Trans, S.A., que serán administrados por el Fiduciario y cuyos cánones de arrendamiento deberán ser depositados en las cuentas del Fideicomiso. Finalmente la emisión también toma en cuenta los flujos de dinero que se traspasen al fideicomiso por el fideicomitente emisor como garantía.

Impacto de la pandemia: Como resultado de la pandemia covid-19 muchas actividades como trabajo de oficina y estudios pasaron a realizarse desde casa con el fin de minimizar las interacciones entre personas, lo cual ha hecho que la población pase a minimizar sus gastos al regresar a casa de sus padres o compartir vivienda con alguien más, lo cual ha incrementado la demanda de espacios para el almacenamiento del mobiliario que estar personas tenían en sus antiguas viviendas.

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.

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 30 de septiembre de 2020 y proyecciones financieras por Dream Properties.
- **Riesgo Crediticio:** Proyecciones financieras por Dream Properties.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Proyecciones financieras por Dream Properties.
- **Emisión:** Prospecto informativo de la emisión y Contrato de Fideicomiso.

Hechos de importancia

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

Contexto Económico

Para junio de 2020, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, será de 3 % negativo, mostrando una desaceleración para el presente período de análisis. Lo anterior, debido a que en medio de prolongadas disputas comerciales y de una gran incertidumbre política proveniente del 2019, el mundo enfrenta la pandemia de COVID-19, infligiendo enormes y crecientes costos humanos. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación, ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. Llamándosele así a la actual crisis, una crisis sanitaria, la cual está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Cabe mencionar que, dicho impacto se considera más profundo al de la contracción económica sufrida en la crisis financiera de 2008–09 y solo comparada con la crisis de la Gran Depresión¹, debido a que en la actualidad todas las economías se encuentran en recesión. No obstante, se proyecta una recuperación en el siguiente año, con un crecimiento del 5.9% para las economías emergentes en el 2021, bajo el supuesto que la pandemia se disipe en el segundo semestre de 2020 y las medidas de contención pueden ser replegadas gradualmente conforme la actividad económica se normalice en el 2021. A nivel político, la disputa que ha mantenido Estados Unidos y China por los últimos años sube el debate a un nuevo nivel en el cual Estados Unidos ejerce una presión creciente sobre China debido a la política de Hong Kong y la disputa sobre el Mar del Sur; a pesar de que las presiones están cubiertas por el fallo de la Corte Permanente, que es vinculante según el derecho internacional. Militarmente, la situación entre China y Estados Unidos ha sufrido una escalada, no solo materialmente, sino también en términos de voluntad en las cuales la declaración de guerra se encuentra latente.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. Según datos del Banco Mundial, se prevé un crecimiento negativo de 2 %, solo superado en el presente período por Guatemala (-1.8%). Esto último, es producto del periodo de recuperación económica en la cual se encontraba el país, arrastrado desde el 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios. Anteriormente se esperaba una recuperación en el 2020, por el contrario, como consecuencia de la pandemia se estima que el país no sufrirá por la caída de las exportaciones primarias, como se espera que suceda en otras naciones de la región, sino por el impacto en sectores como el turismo, la logística, la construcción y la banca. Como lo afirma el asesor del Ministerio de Economía y Finanzas, de las siete actividades que más aportan al PIB nacional, seis son sensibles a esta crisis. De igual forma, están siendo afectadas las actividades que generan gran cantidad de empleo, por lo que se espera un repunte en la tasa de desempleo que, según el FMI, llegará este año a un 8.8%, desde el 7.1% de 2019 y el 6% de 2018.

Asimismo, en el primer trimestre, la inflación del país reflejó una disminución de 0.4% si se le compara con el mes anterior. A partir de que la OMS² decretó la enfermedad del covid-19 como pandemia el 11 de marzo de 2020, se espera que la inflación acumulada se mantenga a la baja negativa en 0.11 % y 1% positiva interanual, mostrándose en 0.3% en el primer semestre del año y la interanual 0.5%, por la caída de transporte (-1.7%), comunicaciones (-0.9%), prendas de vestir, calzado, vivienda, agua, electricidad, gas, recreación y cultura (-0.1%). Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó, al primer trimestre 2020, B/. 1,128 millones, bajando un 5.1 % en comparación al mismo periodo del año anterior; aunque se espera una caída del 50% proveniente del colapso del turismo y la interrupción de la inversión de viajes y ocio. No obstante, se espera un repunte que consistirá en la búsqueda por parte de los distintos bloques de áreas más cercanas de trabajo y concentración de sus capitales; como lo son los procesos de ensamblaje en tecnología o textil que se realizaba en China optando por territorios cercanos. Asimismo, la recaudación fiscal se tenía programada totalizar B/.3,615.7 millones de enero a junio de 2020, obteniéndose B/.2,231.1 millones, recaudando un 38.3% menos de lo programado. Es importante resaltar que los meses antes del impacto de la Pandemia la recaudación de los ingresos corrientes arrojaba resultados positivos de 11.7% por encima de los presupuestado, contrariamente a junio, donde las recaudaciones de los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron 63.9% por debajo de lo presupuestado. Las autoridades anuncian que, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) está en 3.8% del PIB y que a pesar de estar B/.1,384 millones por debajo de lo presupuestado, el gasto público continúa igual, de forma que se planea utilizar endeudamiento por B/. 2,500 millones.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá acumulado de enero a mayo de 2020 disminuyó 13.88 % interanualmente, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Esta baja

¹ La Gran Depresión, fue una de las mayores crisis financieras mundiales que tuvo lugar en el año de 1929.

² Organización Mundial de la Salud (OMS).

significativa, se debió a las actividades afectadas por la pandemia Covid-19 como son: Construcción, Hoteles y Restaurantes, Transporte aéreo de pasajeros, Industria Manufacturera en general, Comercio, Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios y Explotación de Minas, entre otras. Afectados en menor medida los sectores de Pesca, Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Suministro de Electricidad de origen térmico y Agua, etc. A pesar de los efectos de la pandemia, algunas actividades presentaron un comportamiento positivo como: las telecomunicaciones, las operaciones del Canal de Panamá ampliado, el movimiento de contenedores del Sistema Portuario Nacional, la producción de electricidad hidráulica renovable, el cultivo de banano y cría de ganado vacuno. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.8 % al primer trimestre de 2020. Según datos del INEC, al primer semestre de 2020 los ingresos del canal se redujeron 7.8 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento del 33 % respecto al mismo periodo del 2019. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable' para Standard & Poors (S&P), manteniendo la calificación de riesgo debido al acceso favorable que tiene el país a los mercados financieros internacionales, permitiéndole a la nación hacer frente a los impactos del covid19; contempla además, la finalización de grandes proyectos de infraestructura mantendrá el impulso del crecimiento económico adicionado a que el Gobierno Nacional tomará las medidas requeridas para mejorar las perspectivas de crecimiento económico y fortalecer la estructura y calidad de las finanzas públicas en los próximos años.

Contexto Sector

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

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

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

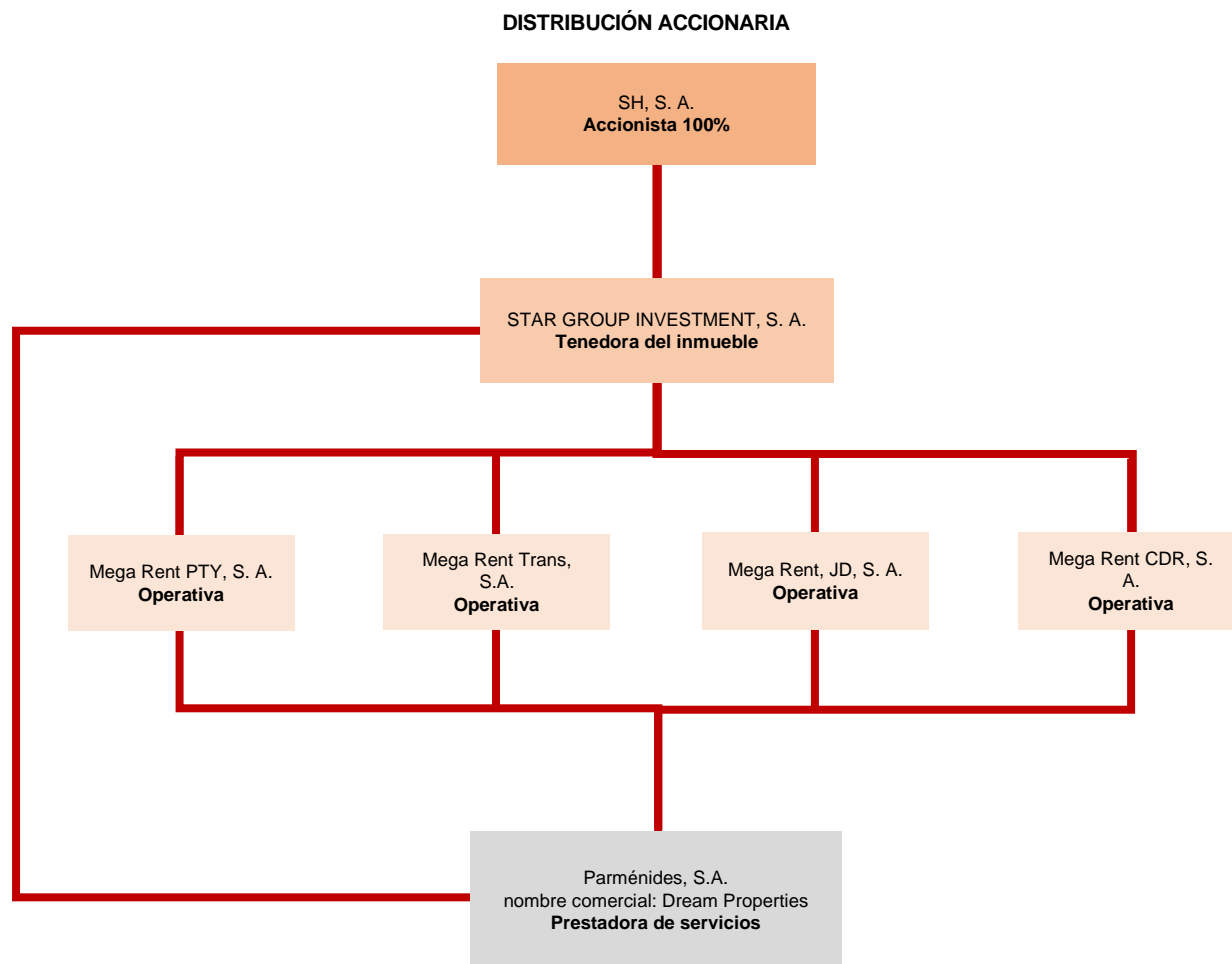
- Residencial: El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- Comercial: El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- Industrial: El sector de bienes raíces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

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

Análisis de la empresa

Grupo Económico

En 2009 inician las operaciones de Star Group Investments, la cual es una inmobiliaria dedicada al alquiler de sus instalaciones a las compañías asociadas a sus operaciones. Para este periodo las compañías asociadas son Star Group Investments, S.A. desde la fusión por absorción entre las sociedades Mega Storage Holding, Inc. con Lawndale Business, S.A. y Star Group Investments, S.A. en 2016, así como S.H., S.A., que fue adquirida en su totalidad en 2017. Para 2017, Star Group Investment, 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 Operating Properties Corp. a Fundación Mega Rentals y Rent Foundation.



Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

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

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Cargo	Nombre
Presidente y director	David Julio Naimark Bloch
Secretario y director	Benny Naimark Grinberg
Tesorero y director	Benjamín Naimark Btsh

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 Parmenides, S.A. sin cargo alguno. Parmenides, 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. y Mega Rent Trans, 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 cuatro proyectos, los cuales suman en conjunto un total de 33,558 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.

Estrategia

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, Star Group Investments, S.A. implemento estrategia para contrarrestar estos impactos, siendo un caso de éxito a sobresalir en la región. Algunas de estas estrategias son:

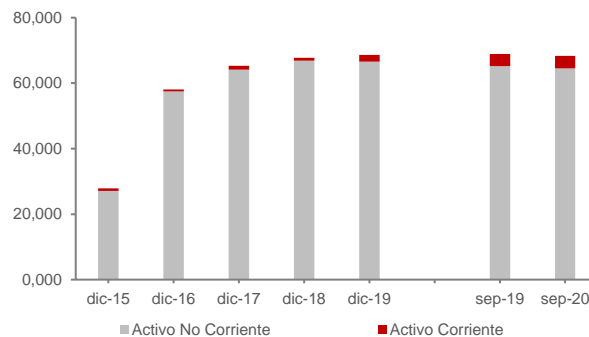
- En noviembre 2020 se lanza la nueva página web, donde los usuarios encuentran herramientas de última tecnología para SEO, reservas, alquileres y pagos online. Esto es único en Panamá y la región, facilitando y potenciando la consecución de leads y cierres de alquileres.
- Enfoque y atención especializada 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 nuestras sucursales

Análisis Financiero

Activo

Los activos de Star Group Investments totalizan B/. 68.4 millones, para septiembre de 2020, siendo menores interanualmente en B/. 558 mil (-0.8%), derivado principalmente de la disminución registrada en Cuenta por cobrar compañía relacionada de B/. 697 mil (-48.2%). En cuanto a los activos líquidos, para este periodo se registran B/. 205 mil (+5.6%) mayores a septiembre de 2019, como resultado del incremento interanual de B/. 799 mil (+40.9%) en las cuentas por cobrar compañías relacionadas. este incremento aumenta la participación de los activos líquidos sobre los activos totales al representar el 6% de estos (septiembre de 2019: 5.6%), este incremento en la participación de activos líquidos, también se deriva de la disminución en B/. 763 mil de activos no corrientes.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO TOTAL

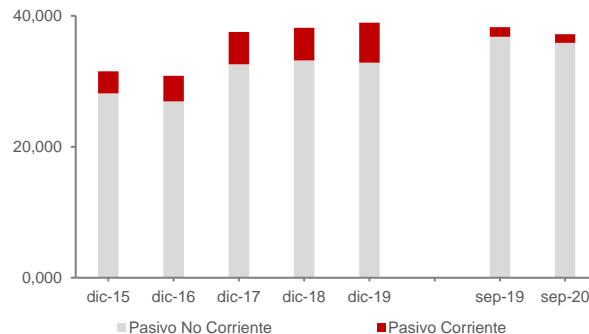


Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

Pasivo

A la fecha de análisis se registra un total de B/. 35.9 millones en concepto de pasivos, reflejando una merma interanual de B/. 1.1 millones (-2.9%) como resultado de la disminución de B/. 600 mil (-8.2%) en los préstamos bancarios, así mismo los prestamos no bancarios por pagar también tienen un efecto en los pasivos al disminuir en B/. 366 mil (-10.2%). Cabe mencionar que estos pasivos son 3.5% corrientes para este periodo.

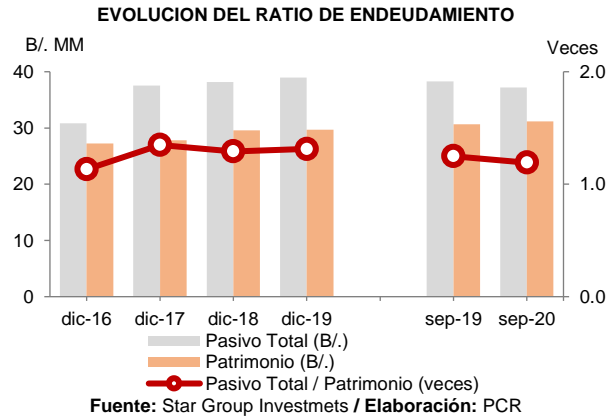
COMPOSICIÓN DEL PASIVO TOTAL



Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

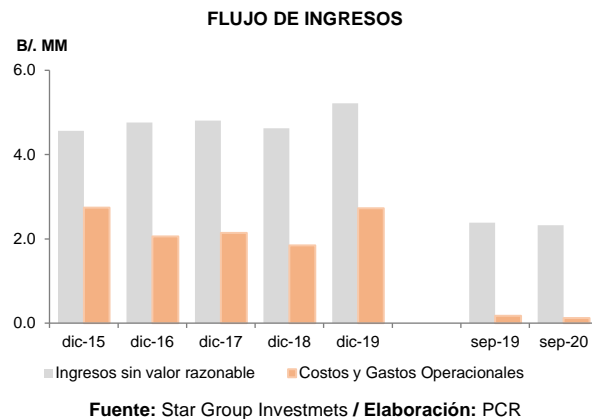
Patrimonio

Para septiembre de 2020, Star Group Investments, S.A cuenta con un patrimonio total de B/. 31.2 millones, evidenciando un incremento interanual de B/. 539 mil (+1.8%) derivado de las mayores ganancias acumuladas que se registran para este periodo (+1.8%). Al analizar el endeudamiento de Star Group Investments, es notable como este se ha mantenido estable desde 2016, al redondear las 1.3 veces en promedio, siendo de 1.19 veces para septiembre de 2020.



Flujo de ingresos

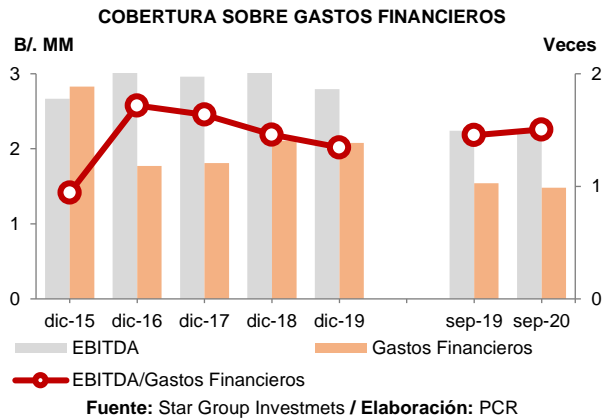
A la fecha de análisis, los ingresos totales de Star Group Investment ascienden a B/. 2.3 millones, disminuyendo interanualmente en B/. 62 mil (-2.6%), como resultado de los menores ingresos por alquiler que se devengaron para este periodo. Así mismo, los egresos de Star Group Investments, S.A. se ven disminuidos en B/. 117 mil (-6.7%) al totalizar B/. 2.2 millones, este incremento es efecto de los menores gastos financieros experimentados para este periodo (-3.9%), así como los menores gastos generales y administrativos registrados para este periodo (-33.9%). Estas variaciones concluyen en una utilidad antes de impuestos por B/. 680 mil, siendo mayor en B/. 55 mil (+8.8%) a la registrada en septiembre de 2019.



Cobertura sobre la deuda

A septiembre de 2020, el EBITDA³ de Star Group Investments alcanzó la cifra de B/. 2.2 millones, cifra levemente menor a la del año anterior en B/. 13.6 miles (-0.6%). Cabe destacar que, la mayor participación del flujo de ingresos del emisor proviene 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 septiembre 2020 el 69.7% de la deuda de la empresa pertenece a los pasivos por bonos corporativos por un monto de B/. 25.1 millones, y el restante 18.6% a préstamos bancarios por pagar por una suma de B/. 6.7 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 (RCS D) de 1.38. Mostrando una ajustada cobertura, considerando las fluctuaciones de los flujos según el comportamiento del mercado.

³ EBITDA calculado sin ingresos a valor razonable de propiedades de inversión para hacer comparables las cifras de información a septiembre que difieren de los cierres a diciembre en los estados financieros.



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.
Plazo de la emisión:	12 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 e

	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.
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. • 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.
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

Garantías

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

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

Número de Finca/Folio Real	Código de Ubicación	Sección Registro Público	Identificación Unidad	Valor de venta rápida (según Avalúo realizado por AIR Avalúos)
43868	8712	Propiedad Horizontal	Juan Díaz	10,575,000.00
39105	8707	Propiedad Horizontal	Transísmica	22,050,000.00
16556	8707	Propiedad Horizontal	Transísmica	
19404	8707	Propiedad Horizontal	Transísmica	
15022	8707	Propiedad Horizontal	Transísmica	
27309	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	16,150,000.00
7938	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
7868	8708	Propiedad Horizontal	San Francisco	
Total				48,775,000.00

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).

Anexos

BALANCE GENERAL						
Miles de B/.	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-19	sep-20
Efectivo	210	599	149	277	256	0
Efectivo restringido	-	-	82	590	590	240
Plazo Fijo	-	-	-	601	601	601
Cuentas por cobrar clientes	111	95	68	57	0	-
Otras cuentas por cobrar	-	3	0	0	-	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	-	115	114	181	1,955	2,753
Gastos e impuestos pagados por adelantado	297	349	369	359	265	278
Inventario	23	19	19	12	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	640	1,181	803	2,078	3,668	3,873
Propiedades de inversión	54,100	54,100	62,166	62,166	62,166	62,166
Adelanto a compra de acciones y activo	-	6,621	-	-	-	-
Mobiliario, equipos y mejoras a la propiedad arrendada	1,542	1,370	1,238	1,038	99	76
Anticipos a proveedores	273	438	451	387	-	-
Costos de emisión de bonos, neto	-	207	171	114	114	71
Costes acumulados de proyectos en desarrollo	-	-	-	-	-	-
Inversión en acciones	20	20	20	20	20	20
Cuenta por cobrar compañía relacionada	-	-	1,455	1,447	1,447	750
Otros activos	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403	1,403
Fondo de cesantía	10	10	12	15	-	-
Depósitos en garantía	102	2	1	1	-	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	57,450	64,171	66,919	66,592	65,250	64,487
TOTAL ACTIVO	58,090	65,353	67,721	68,671	68,918	68,360
Préstamos bancarios por pagar y sobregiros	1,950	1,684	193	400	-	-
Arrendamientos financieros por pagar	8	8	9	1	-	-
Cuentas por pagar proveedores	155	270	1,578	1,575	1,467	1,303
Depósitos recibidos de clientes	632	590	523	263	12	-
Cuentas por pagar accionistas	112	132	132	110	-	-
Prestaciones laborales	47	35	32	-	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	996	2,216	2,498	3,586	-	-
Impuestos y otros pasivos por pagar	24	9	4	215	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3,923	4,944	4,969	6,150	1,479	1,303
Préstamos bancarios por pagar	26,714	32,202	7,107	6,902	7,300	6,700
Bonos corporativos por pagar	-	-	25,535	25,189	25,189	25,097
Arrendamientos financieros por pagar	18	10	1	-	-	-
Impuesto diferido y otros pasivos por pagar	183	367	550	733	733	871
Reserva para prima de antigüedad e indemnización	6	5	8	-	-	-
Prestamos no Bancarios por Pagar	-	-	-	-	3,570	3,204
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	26,921	32,584	33,200	32,824	36,792	35,872
TOTAL PASIVO	30,844	37,527	38,169	38,974	38,271	37,175
Acciones comunes	30	30	30	30	30	30
Ganancias acumuladas	27,222	27,806	29,537	29,681	30,624	31,166
Impuesto complementario	-	6	10	15	8	11
TOTAL DE PATRIMONIO	27,247	27,825	29,553	29,696	30,646	31,185
PASIVO Y PATRIMONIO	58,090	65,353	67,721	68,671	68,918	68,360

Fuente: Star Group Investments / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Miles de B/.	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-19	sep-20
Ingresos	35,028	4,803	6,074	5,220	2,384	2,321
Ingresos por alquiler	4,485	4,501	4,268	4,208	2,367	2,301
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	30,266	-	1,450	-	-	-
Otros ingresos	277	303	356	1,012	17	20
Costos y Gastos	- 3,826 -	4,000 -	4,159 -	4,861 -	1,759 -	1,641
Costo de Ventas	- 26 -	18 -	17 -	11	-	-
Gastos generales y administrativos	- 1,693 -	1,823 -	1,531 -	2,415 -	145 -	96
Depreciación y amortización	- 335 -	297 -	299 -	301 -	31 -	23
Costos de emisión de bonos	- -	52 -	204 -	57 -	43 -	43
Gastos Financieros	- 1,771 -	1,809 -	2,108 -	2,076 -	1,540 -	1,480
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	31,203	804	1,915	358	625	680
Impuesto a la Renta	- 266 -	220 -	184 -	214	- -	137
GANANCIA NETA (PERDIDA)	30,937	583	1,731	144	625	543

Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-19	sep-20
Liquidez							
Liquidez General (veces)	0.22	0.16	0.24	0.16	0.34	-66.61	113.35
Prueba Ácida (veces)	0.09	0.08	0.16	0.07	0.18	-66.59	113.35
Capital de Trabajo (B/.)	-2,632,891	-3,282,563	-3,762,231	-4,165,853	-4,071,971	11,374,735	11,418,395
Eficiencia (días)							
Periodo Promedio de Cobro	10	9	8	6	4	-	60
Periodo Promedio de Pago	-	-	-	-	-	-	-
Días Inventarios	-	-	-	-	-	-	-
Ciclo de Conversión de Efectivo	10	9	8	6	4	-	60
Solvencia y Cobertura (veces)							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.94	0.93	0.90	0.86	0.83	0.88	0.88
Pasivo Total / Patrimonio	-8.55	1.13	1.35	1.29	1.31	-11.04	-11.24
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	0.61	0.82	0.85	1.33	1.13	1.46	1.38
Deuda Financiera / EBITDA 12M	11.14	9.43	11.45	10.68	11.63	6.14	11.44
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	11.08	9.36	11.25	10.63	11.53	6.14	11.44
Rentabilidad (%)							
ROE 12M	-	113.5%	2.1%	6.0%	0.5%	0.0%	-6.1%
ROA 12M	-3.9%	72.0%	0.9%	2.6%	0.2%	0.0%	0.6%
ROE 12M*	-	5.7%	2.1%	1.0%	0.5%	0.0%	-6.1%
ROA 12M*	-3.9%	1.6%	0.9%	0.4%	0.2%	0.0%	0.6%
Margen EBITDA 12M*	58.4%	63.9%	61.7%	66.5%	53.5%	75.9%	53.9%
Margen Neto 12M*	-23.6%	14.1%	12.1%	6.1%	2.8%	5.1%	3.9%

Fuente: Star Group Investmets / Elaboración: PCR