

UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Panamá, 05 de junio de 2025

Señores
Tenedores Registrados
Unicorp Tower Plaza, S.A.
Ciudad.

Referencia: Calificación de Riesgo - Unicorp Tower Plaza, S.A.

Estimados Señores:

En referencia a la Oferta Pública de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A., por hasta la suma de veintiocho millones de dólares (\$28,000,000.00) y amparada por la resolución SMV No. 207-12 de 22 de junio de 2012, hacemos de su conocimiento que la calificadora de Riesgo PCR decidió mantener la calificación crediticia de "BBB+" y ha asignado perspectiva "Estable" a los Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A.

Adjunto a la presenta nota podrá encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular al cual hacer referencia,



Juan Carlos Fábrega
Representante Legal

UNICORP TOWER PLAZA, S.A.
Bonos Corporativos

Comité No. 062/2025							
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2024				Fecha de comité: 23 de mayo de 2025			
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Inmobiliario / Panamá			
Equipo de Análisis							
Pablo Gutierrez pgutierrez@ratingspcr.com		Álvaro Castro acastro@ratingspcr.com		(502) 6635 - 2166			
HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Fecha de comité	17/05/2019	18/09/2020	14/05/2021	02/09/2022	26/06/2023	19/12/2024	23/05/2025
Bonos Corporativos SMV 207-12	PA A-	PA A-	PA A-	PA BBB+	PA BBB+	PA BBB+	PA BBB+
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En comité de calificación Pacific Credit Rating (PCR) decide mantener la calificación de PA BBB+ y la perspectiva 'Estable' al Programa de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A., con cifras al 31 de diciembre de 2024.

La calificación se fundamenta en la recuperación periódica de los ingresos y rentabilidad. Se toma en consideración los adecuados niveles de solvencia, las holgadas garantías sobre los bonos corporativos y el respaldo de Prival Real Estate Fund.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- Dependencia de los contratos de arrendamiento y administración de PREF.** La entidad tiene contratos de alquiler con el Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos en nombre del Estado (IFARHU) por un período de un año, lo cual representa su principal fuente de ingresos. Además, es relevante mencionar que los flujos generados por los contratos mencionados impactan directamente en los resultados de Prival Real Estate Fund, propietaria del 100% de Unicorp Tower Plaza, S.A., y que cuenta con el respaldo tanto de esta entidad como del Grupo Prival.
- Ajustada cobertura sobre la deuda.** PCR considera que Unicorp puede cubrir adecuadamente los gastos financieros correspondientes a la emisión de bonos. El índice de cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros es de 1.1 veces, manteniéndose por debajo de las proyecciones para diciembre de 2024, que estiman un índice de 1.4 veces. Además, se destacan los holgados niveles de cobertura de las garantías sobre la deuda.
- Niveles de Liquidez Coyunturalmente Elevados.** PCR estima que el incremento interanual experimentado por los indicadores de liquidez es coyuntural y que regresarán a sus niveles históricos en los próximos periodos de análisis. A diciembre de 2024, la razón circulante experimentó un incremento interanual, posicionándose en 459.7 veces, superando el promedio histórico de la institución como consecuencia de la contracción de los pasivos corrientes en un 99.9%.

- **Adecuados Niveles de Solvencia.** PCR estima que Unicorp experimentó una mejora en los niveles de solvencia como consecuencia del incremento de capital adicional pagado, el cual comenzó a aumentar interanualmente a partir de 2023. A diciembre de 2024, la inmobiliaria experimentó una mejora en los indicadores de solvencia gracias a la cancelación de PAB 2.0 millones de la deuda y el incremento de capital adicional pagado en un 25.8%. Sin embargo, las pérdidas acumuladas aumentaron en un 37.6%. Como consecuencia, el patrimonio incrementó en un 22.6%. De esta manera, mejorando el apalancamiento de la sociedad.
- **Recuperación de la Rentabilidad.** PCR observa que la rentabilidad del periodo experimentó una mejoría interanual a consecuencia de la reducción del cambio de valor razonable de propiedades de inversión en 5.5%. La rentabilidad sobre activos (ROA) es -8.5%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) es de -18.0%. (diciembre 2023: ROA: -7.9% y ROE: -22.5%). Los ingresos de Unicorp cubren el 100% de los gastos operativos y financieros, mostrando un modelo de negocio rentable. La pérdida contable es producto únicamente del avalúo anual del edificio y no representa ningún desembolso por parte de la de la empresa.

Factores clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación son: Recuperación sostenida en los ingresos por alquileres y mantenimiento que permitan generar beneficios y una recuperación de los indicadores de rentabilidad. Fortaleciendo la capacidad de pago de los bonos corporativos.

Los factores que pudieran desmejorar la calificación son: Disminución en la liquidez y aumento sostenido en los niveles de endeudamiento patrimonial que ponga en riesgo la capacidad de pago de los bonos corporativos.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones con la información solicitada.

Limitaciones potenciales (riesgos previsibles): PCR no considera que haya limitaciones previsibles en el horizonte de la calificación de 6 a 12 meses.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado el 09 de noviembre de 2017.

Información Utilizada para la Calificación

1. **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024.
2. **Emisión:** Prospecto Informativo de Bonos Corporativos y Proyecciones Financieras de 2024 a 2029

Hechos relevantes

- En cumplimiento del Acuerdo No.3-2008 de 31 de marzo de 2008 y sus correspondientes modificaciones. La junta Directiva de Unicorp Tower Plaza, S.A., aprobó la contratación de la firma Pricewaterhouse Coopers (PWC) como auditores externos a partir del año 2023.

Contexto Económico

PCR opina que Panamá continuará caracterizado con un PIB per cápita alto, inflación controlada y estabilidad macroeconómica con perspectivas de crecimiento buenas a mediano plazo, aunque persisten temas de gobernanza y finanzas públicas. Información de fuentes oficiales dejan entrever que el crecimiento real del PIB será arriba del 3 % en 2025, impulsado por obras públicas, actividades logísticas y la actividad del Canal de Panamá.

El Gobierno tiene la intención de abordar el asunto de la mina de cobre en el presente año. Existe la posibilidad de reapertura temporal de la mina para financiar su cierre responsable, pero esto podría traer costos políticos al ser un tema social delicado. Los procedimientos de arbitraje contra el gobierno debido al cierre siguen siendo un pasivo contingente relevante (USD 20,000 millones de dólares, cerca de un cuarto del PIB a junio de 2024).

Las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) permiten inferir que el déficit por cuenta corriente se pueda ampliar durante 2025 por la pérdida de exportaciones provocadas por el cierre de la mina. Si bien esto es desfavorable, no se considera que haya un riesgo para la estabilidad macroeconómica dado que los agentes económicos se caracterizan por registrar "colchones" de liquidez externa para manejar los choques en ausencia de un banco central. Por su parte, la deuda externa neta podría llegar al 50% del PIB a 2024 y primer semestre de 2025.

Por el lado fiscal, existe la expectativa que el déficit esté cercano a los nuevos límites, en 4.3 % del PIB en 2025 y 3.8 % en 2026. Por otra parte, los recortes del gasto podrían enfrentar un retroceso político, como lo demuestra el presupuesto de 2025, que se incrementó significativamente a través del proceso legislativo. Además, el Gobierno espera elevar significativamente la recaudación tributaria al 8.9 % del PIB en 2025 desde el 6.4 % en 2024 vía combate a la evasión. Una mejora tan grande implicaría cambios en el código tributario, lo que ha sido descartado por las autoridades y genera dudas de cómo se logrará tal meta.

Cifras preliminares disponibles indican que la deuda pública bruta cerrará en cerca del 65 % a 2024 y seguirá ascendente en los años siguientes; la deuda pública neta de las obligaciones previsionales reduce este indicador a cerca del 59%.

Contexto del Sector

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y variables macroeconómicas, principalmente con el Producto Interno Bruto (PIB), la generación de empleos y las tasas de interés. A diciembre de 2024, se estima que el sector aún no ha recuperado totalmente los niveles de empleo previos a la pandemia, manteniéndose aproximadamente 12 mil empleos por debajo de los niveles de 2019, aunque se observa una leve mejoría frente a 2023. Las tasas de interés, influenciadas por la política monetaria de Estados Unidos (por ser Panamá una economía dolarizada), se han mantenido elevadas durante gran parte del año, limitando el acceso a financiamiento hipotecario y afectando el dinamismo del mercado. A esto se suman variables como el crecimiento poblacional, que continúa en expansión moderada, y el ingreso promedio de las familias, que ha mostrado estancamiento en términos reales debido a la inflación acumulada.

El mercado inmobiliario en Panamá sigue atrayendo a inversionistas internacionales gracias a su economía dolarizada, estabilidad política relativa, y ventajas fiscales, especialmente en sectores turísticos y de zonas francas. La ubicación estratégica del país en el comercio internacional continúa siendo un punto de atracción clave. El desarrollo inmobiliario mantiene su concentración en la Ciudad de Panamá, con un enfoque en apartamentos, edificios comerciales y oficinas. No obstante, ha cobrado fuerza el crecimiento en áreas costeras como Pedasí, Coronado y Bocas del Toro, impulsado por el turismo y la demanda de segundas residencias. Diversos proyectos inmobiliarios en estas zonas están en fases avanzadas de construcción y se espera que culminen entre 2025 y 2026.

La administración pública ha reforzado su inversión en infraestructura en el interior del país, particularmente en redes viales, saneamiento y servicios públicos, lo cual ha incentivado el desarrollo inmobiliario fuera de la capital. Aun así, existen desafíos como el riesgo de sobreoferta en el segmento de apartamentos de gama media-alta y la posible revisión de políticas fiscales que podrían afectar la inversión extranjera si no se gestionan adecuadamente. En cuanto a las cifras del sector, las actividades inmobiliarias y empresariales crecieron 10.2% interanual en el tercer trimestre de 2023, con una tendencia positiva que se mantuvo durante 2024. Para el primer semestre de 2024, la producción del sector alcanzó un crecimiento estimado del 8.7% con respecto al mismo periodo del año anterior, contribuyendo con aproximadamente 1.9% del PIB nacional. Esta expansión refleja una recuperación gradual pero sostenida del sector tras el impacto de la pandemia.

El mercado de bienes raíces de Panamá continúa segmentado en tres áreas principales:

- Residencial: Centrado en la venta y alquiler de viviendas, ha experimentado una leve reactivación, especialmente en proyectos con subsidios estatales y viviendas de interés preferencial.
- Comercial: Ligado al alquiler de locales y oficinas, ha mostrado una recuperación lenta debido a cambios estructurales en el mercado laboral y el auge del trabajo híbrido.
- Industrial: En crecimiento moderado, impulsado por la expansión de zonas logísticas y galeras en sectores como Panamá Pacífico y Tocumen.

Para finalizar, el sector inmobiliario cerró 2024 con un dinamismo ligeramente superior al del año anterior, pese a los retos del entorno económico. El segmento residencial se mantiene como el motor principal del mercado, impulsado por la demanda interna, subsidios gubernamentales y nuevas estrategias de financiamiento. Sin embargo, se recomienda monitorear con cautela el comportamiento de la oferta y la evolución de las tasas de interés para evitar desequilibrios en el mediano plazo.

Panorama internacional

Según las Perspectivas Económicas Mundiales del Banco Mundial, con corte a diciembre de 2024, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.7% para 2025, manteniéndose en niveles similares para 2026, en un contexto de crecimiento global estabilizado, pero inferior al promedio previo a la pandemia. Esta tendencia se debe a la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias restrictivas en varias economías avanzadas. A pesar de estos desafíos, en el segundo semestre de 2024, la actividad global mostró cierta resiliencia, impulsada por una recuperación gradual en las principales economías y una moderación en los costos de financiamiento. Sin embargo, la reducción de las tasas de interés globales ha sido más lenta de lo esperado, debido a la persistencia de presiones inflacionarias en mercados clave.

Además, se prevé que la inflación mundial haya descendido a 4.3% en 2024, con expectativas de continuar bajando en 2025. Aunque esto podría contribuir a que los bancos centrales alcancen sus objetivos de estabilidad de precios, la reducción ha sido más lenta debido a los precios elevados de productos básicos y los continuos choques de oferta, especialmente en el sector alimentario, afectados por eventos climáticos extremos. Aunque se espera que la inflación siga en descenso, factores externos como los fenómenos climáticos extremos, las interrupciones en el comercio global y las tensiones en los mercados energéticos podrían seguir generando volatilidad en los precios de productos básicos.

La sequía prolongada ha impactado a varias economías globales, afectando la agricultura, la generación de energía y el comercio internacional. En América del Sur y el Caribe, la escasez de agua ha reducido la producción agrícola y elevado los precios de los alimentos. En países como Brasil y México, ha limitado la generación hidroeléctrica,

aumentando los costos de energía. Además, en rutas comerciales clave como el Canal de Panamá y el Canal de Suez, la reducción del nivel del agua ha restringido el tránsito de buques, afectando las cadenas de suministro globales y elevando costos de transporte. Estas disrupciones han generado tensiones comerciales y diplomáticas, especialmente con Estados Unidos y China, destacando la urgencia de estrategias para mitigar el impacto de la crisis hídrica.

América Latina y el Caribe cerrará 2024 con un crecimiento estimado del 1.9%, con una proyección de 2.5% para 2025. La política monetaria restrictiva siguió afectando la inversión y el consumo, pero la desaceleración de la inflación ha permitido a algunos bancos centrales reducir tasas de interés, impulsando una recuperación gradual. Sin embargo, persisten riesgos clave que podrían frenar la reactivación económica, como la prolongación de tasas de interés elevadas en economías avanzadas, los altos niveles de deuda en la región, la desaceleración de China, que afecta las exportaciones de materias primas, y los impactos climáticos, que han generado volatilidad en los precios de los alimentos y presiones inflacionarias.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana continúa liderando el crecimiento en la región, con una proyección de 4.9% en 2024 y 5.0% en 2025, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.8% y 3.6% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.6% y 3.2% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad macroeconómica a pesar de las persistentes tensiones políticas. Honduras se proyecta en 3.3% y 3.2% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.1% y 2.6% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.4% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y una económica resiliente, aunque enfrenta desafíos como la desaceleración del comercio global. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.4% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

A diciembre de 2024, la economía de Estados Unidos ha mostrado mayor resiliencia de lo esperado, con un crecimiento impulsado por el gasto de los consumidores, que aumentó un 2.8% en el año. La inflación, aunque en descenso, cerró en 2.8% interanual en noviembre, aún por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal, que en diciembre aplicó un recorte de tasas de 25 puntos básicos, situándolas entre 4.25% y 4.50%. Las políticas comerciales de EE. UU. siguen afectando el comercio global, con nuevos aranceles a socios clave como México, Canadá y China, generando tensiones en las cadenas de suministro. Aunque el país mantiene un crecimiento sólido, persisten riesgos relacionados con la inflación y el comercio, que impactan en Centroamérica y el Caribe.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Análisis de la Institución

Reseña

Unicorp Tower Plaza, S.A., es una sociedad anónima constituida en la República de Panamá. Su principal giro de negocio es el arrendamiento de bienes inmuebles y es propiedad de Prival Real Estate Fund, S.A. En diciembre de 2016, la empresa fue inscrita bajo el régimen de sociedad de inversión inmobiliaria, quedando así exenta del pago de impuestos sobre la renta y de aquellos transados a través de la Bolsa de Valores de Panamá (BVP), incluyendo los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales y los intereses ganados sobre valores del Estado Panameño e inversiones en títulos valores emitidos a través de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Gobierno Corporativo

PCR realizó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo y determinó que el capital accionario de Unicorp está compuesto por cien (100) acciones comunes, nominativas, con un valor nominal de PAB 100 cada una, pertenecientes a la sociedad Prival Real Estate Fund, S.A.

De acuerdo con el artículo octavo del Pacto Social, la junta directiva estará compuesta por un mínimo de tres (3) directores y un máximo de once (11), quienes mantendrán el control absoluto y la administración total de los negocios de la sociedad.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El activo principal del Emisor es el edificio de oficinas Unicorp Tower Plaza, el cual está conformado por la finca 34029, inscrita en el tomo 827, folio 452 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá. Este edificio cuenta con un nivel de planta baja, seis niveles de estacionamientos y doce niveles de espacios comerciales, y está ubicado en la avenida Ramón Arias, distrito y provincia de Panamá.

Actualmente, el contrato de arrendamiento con el Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos (IFARHU) se renueva anualmente. Las renovaciones subsiguientes se negocian con el arrendatario. No se cobra ninguna renta contingente. Esta propiedad se encuentra hipotecada a favor de un fideicomiso de garantía con Prival Trust, S.A., cuyos beneficiarios son los tenedores de la Serie Senior de la Emisión.

Contratos

Las renovaciones de los contratos de arrendamiento se negocian con el arrendatario y no se cobra ninguna renta contingente. Los contratos vigentes a diciembre de 2024 se detallan a continuación.

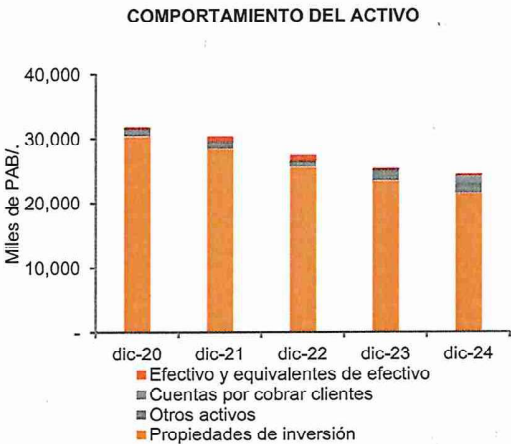
CONTRATOS SUSCRITOS VIGENTES			
Clientes	Metros	Plazo	Vencimiento
IFARHU	8,942.07 m2	1 año (en proceso de renovación)	31-dic-2024
Cable & Wireless	9 m2	2 años	Renovación automática
Claro	3.5 m2	5 años	31-dic-2024
TOTAL	8,954.57 m2		

Fuente: UNICORP. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Activos

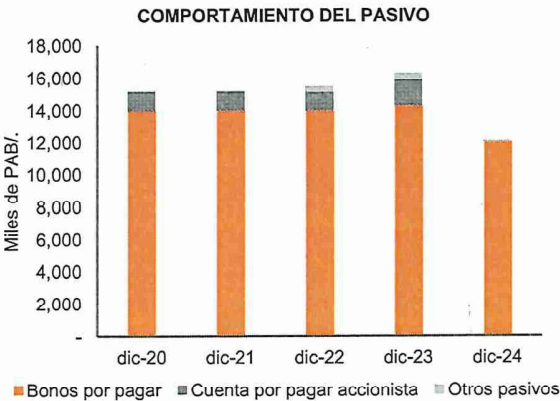
PCR estima que la composición de activos de Unicorp se mantendrá en su configuración histórica en el futuro previsible. A diciembre de 2024, los activos corrientes representan el 6.3% de los activos totales. Este apartado experimentó una contracción interanual del 13.0% como resultado de una disminución del 89.5% en el rubro de efectivos y equivalentes. Por su parte, los activos no corrientes se contrajeron en un 8.7%, ocupando el 93.8% del total de los activos, debido a una pérdida contable de valor de las propiedades de inversión en un 8.6%. Esto resultó en una disminución total de los activos en un 9.0%. Se hace la aclaración de que las propiedades de inversión son los bienes inmuebles que la entidad posee en el edificio Unicorp Tower Plaza, el cual se encuentra hipotecado a favor de un fideicomiso de garantía con Prival Trust, S.A.



Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

Pasivos

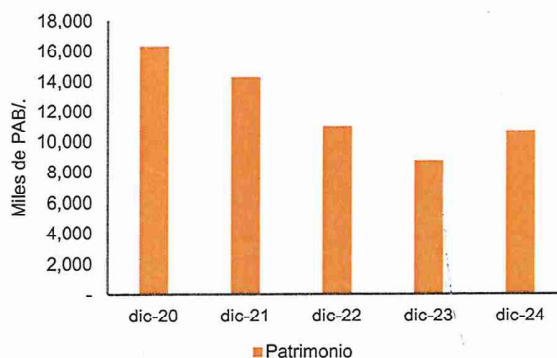
La agencia observa una reducción significativa de los pasivos a corto plazo como resultado de la amortización de PAB 2.0 millones de los bonos por pagar y la extensión del vencimiento de estos hasta junio de 2026. Como consecuencia de lo anterior, los pasivos corrientes se contrajeron en un 99.9%. Por otra parte, los pasivos no corrientes se incrementaron en 6.0 veces, debido a la transferencia de PAB 12.0 millones a la cuenta de bonos por pagar netos no corrientes.



Patrimonio

PCR considera la composición patrimonial de Unicorp estable a través del tiempo. A diciembre de 2024, el patrimonio experimentó un aumento interanual del 22.6%, resultado del incremento del capital adicional pagado en un 25.8%. Las acciones comunes emitidas por la institución no han experimentado ningún cambio en los últimos cinco (5) años. Se menciona un aumento progresivo de las pérdidas contables acumuladas, con un incremento del 37.6% en este periodo de análisis producto de la actualización anual del valor razonable del edificio, y la declaración de dividendos en marzo de 2024 por valor de PAB 93.7 mil.

COMPORTAMIENTO DEL PATRIMONIO

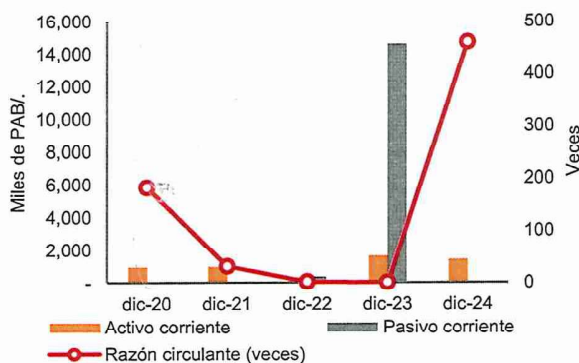


Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

Liquidez

PCR estima que la mejora interanual de los indicadores de liquidez es circunstancial y que volverán a su tendencia histórica en futuros periodos de análisis. A diciembre de 2024, la ratio de liquidez corriente se situó en 459.7 veces, como resultado de la contracción de los pasivos corrientes en un 99.9% debido a la extensión de los vencimientos de bonos por pagar. Se menciona que los activos corrientes experimentaron una contracción interanual del 13.0% como consecuencia de la disminución del efectivo y sus equivalentes en un 89.5%. Es importante destacar que Unicorp, como subsidiaria de Prival Real Estate Fund, S.A., cuenta con el soporte y apoyo necesarios para cumplir con sus obligaciones financieras y operativas.

COMPORTAMIENTO DE LA LIQUIDEZ CORRIENT



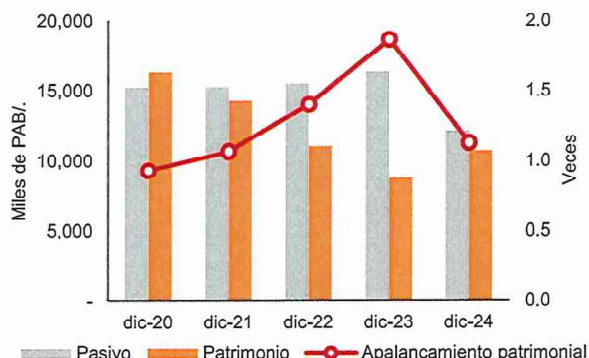
Fuente: UNICORP / Elaboración: PCR

Solvencia y endeudamiento

La agencia considera que Unicorp mantiene indicadores de solvencia patrimonial adecuados para el modelo de negocio de la empresa inmobiliaria. A diciembre de 2024, el apalancamiento patrimonial es de 1.1 veces, marginalmente por debajo del promedio histórico, pero se ha mantenido por encima de 1.0 veces en los últimos tres (3) periodos de análisis (2023: 1.9 veces). Los pasivos representan el 53.0% de los activos, experimentando una importante reducción en relación con 2023 (65.1%). Por otra parte, el patrimonio representa el 47.0% de los activos, manteniéndose por encima del promedio histórico de la inmobiliaria, como consecuencia del incremento del capital adicional pagado en un 25.8%. Se destaca que la reducción del apalancamiento de la empresa, mejorando su posición significativamente en relación con el periodo anterior.

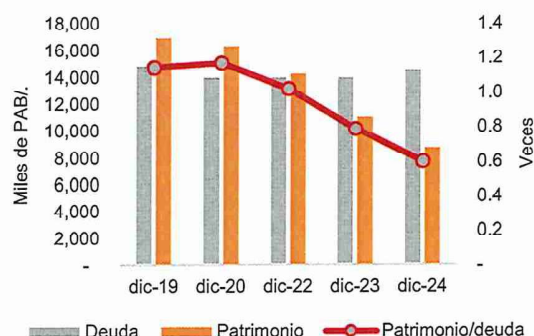
PCR estima que Unicorp será capaz de hacer frente a sus obligaciones relacionadas con la emisión de deuda, debido a que ha logrado mantener una cobertura de 1.1 veces del EBITDA sobre los gastos financieros de la empresa, situándose por encima del promedio histórico de la sociedad. Además, los pasivos representan 12.0 veces el EBITDA del periodo, manteniéndose por debajo del promedio histórico.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EN RELACIÓN CON EL APALANCAMIENTO PATRIMONIAL



Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL



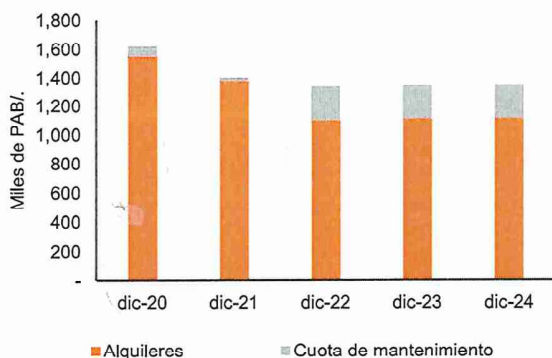
Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

PCR estima que Unicorp está iniciando un ciclo de recuperación en relación con los resultados financieros; sin embargo, mantiene pérdidas contables desde diciembre 2021 debido a los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

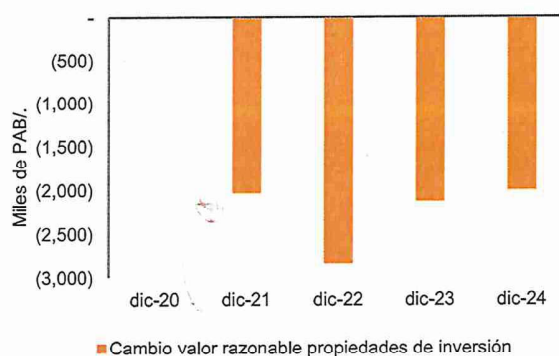
De la misma manera, la entidad sufrió una pérdida contable como consecuencia de los resultados del avalúo realizado al inmueble del centro comercial durante 2024, lo que condujo a una reducción en el valor razonable de la propiedad de inversión de PAB 2.0 millones, provocando que el saldo contable del ingreso neto se muestre con valor negativo. Los ingresos experimentaron contracciones periódicas desde 2020 hasta 2023 producto de la Pandemia. A diciembre de 2024, los ingresos experimentaron un crecimiento interanual del 0.08%, donde los ingresos provenientes de alquileres representan el 82.5% y los ingresos por cuotas de mantenimiento ocupan el 17.5% restante. Los gastos generales y administrativos incrementaron en 1.2% y los gastos financieros se contrajeron en 7.8%, resultando en un decremento de la pérdida neta del periodo en 1.9% como consecuencia de la contracción interanual del cambio en el valor razonable de inversiones en 5.5%. Se menciona que la entidad ha sido capaz de realizar adecuadamente el pago de sus obligaciones financieras y también goza del beneficio de soporte de su holding, Prival Real Estate Fund, S.A.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS



Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL VALOR EN LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN



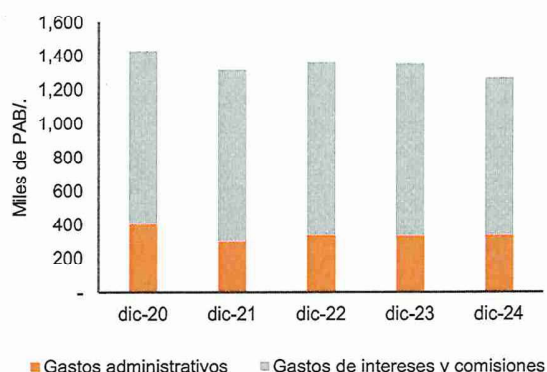
Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

Rentabilidad

PCR estima que Unicorp mantendrá indicadores de rentabilidad negativos en el futuro previsible como consecuencia de las pérdidas contables generadas por los cambios en el valor razonable de las inversiones y las pérdidas acumuladas. Como consecuencia de la pérdida neta de PAB 1.9 millones en este periodo de análisis, los indicadores de rentabilidad se mantienen en valores negativos. Se observa que la entidad está experimentando un ciclo de recuperación a partir de diciembre de 2023 a través de una mejora en los indicadores de rentabilidad y la contracción de las pérdidas contables del periodo. A diciembre de 2024, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue del -18.0% y la rentabilidad sobre activos (ROA) fue del -8.5% (2023: ROE: -22.5% y ROA: -7.9%). Sin embargo, se sigue manteniendo por debajo del promedio histórico.

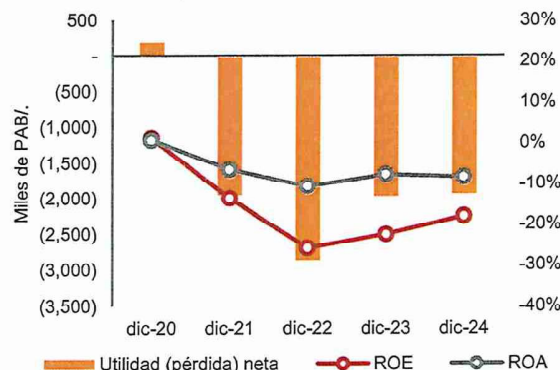
Es relevante mencionar que los ingresos de Unicorp cubre el 100% de los gastos operativos y financieros, mostrando un modelo de negocio rentable. La pérdida contable es producto únicamente del avalúo anual del edificio. Esta no es una pérdida operativa y no representa ningún desembolso por parte de la empresa.

EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS



Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

Instrumento Calificado

Bonos Corporativos

Los valores emitidos son títulos de deuda corporativa. La emisión podría dividirse en múltiples series por la suma de hasta USD 28 millones. Los bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir, al 100% de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio según lo determine el emisor, de acuerdo con las condiciones de mercado. Unicorp Tower Plaza S.A. podrá realizar redenciones anticipadas de los bonos corporativos, los cuales estarán sujetos a una tasa de interés del 7% anual sobre saldo insoluto. Además, el capital de la Serie Senior será pagado mediante un solo abono por el monto total en su respectiva fecha de vencimiento.

Características Principales de las Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo (en años)	Garantía	Serie Senior Vigentes
Bonos Corporativos	Valores comerciales negociables	USD	28	5	Fideicomiso	A

Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

Tipo de papel	Serie Vigentes	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
Bonos	A	Fija	28 de junio de 2026	USD 12,000,000.00

Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

Garantías

Garantía	Monto (USD)	Condición	Cobertura
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre bienes inmuebles.	USD. 27,375,422	El valor que deberá tener el Bien Inmueble dado en garantía representará al menos ciento treinta por ciento (130 %) del Saldo Insoluto de los Bonos de la Serie Senior.	228%
Cesión suspensiva e irrevocable de los cánones presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento.	N/A	No se establecen condiciones sobre cobertura en el prospecto de la emisión, salvo que se podrá retirar el bien inmueble del fideicomiso si se aporta temporalmente efectivo equivalente al 80% del valor del avalúo del inmueble a liberar, mientras se aporta un nuevo bien inmueble al fideicomiso.	N/A
Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes.			

Fuente: Unicorp. / Elaboración: PCR

Proyecciones Financieras

Unicorp Tower Plaza, S.A., realizó proyecciones financieras para un periodo de hasta 5 años (hasta el año 2029). El flujo de caja anualizado corresponde a las proyecciones donde se obtienen ingresos principalmente por alquileres en un 83.5%, y el restante 16.5% en ingresos por mantenimiento. PCR estima que las proyecciones presentadas por Unicorp se aproximan a la realidad, mostrando una visión cercana a los datos reales obtenidos por la inmobiliaria. Sin embargo, estas usualmente se muestran con ingresos marginalmente superiores a los obtenidos en el ejercicio del periodo.

Para los ingresos se proyecta un crecimiento del 17.8% para el año 2025; asimismo, se muestra un ingreso promedio en los años 2025 a 2029 igual a PAB 1.5 millones. Por su parte, los niveles de ocupación de las propiedades de inversión a la fecha de análisis fueron del 76.0% y cuenta con una tarifa promedio de PAB 12.95 de canon por metro cuadrado de arrendamiento, lo que le permite obtener los ingresos adecuados para el cumplimiento de sus obligaciones. Se espera que la entidad tenga resultados netos positivos en todos los periodos proyectados hasta el año 2029; asimismo, se estima un flujo de caja acumulado positivo en la proyección, promediando PAB 641 mil. Por su parte, se proyecta que los gastos operativos se mantendrán crecientes y promediarán PAB 346 mil durante los años proyectados.

En cuanto al EBITDA, se muestra con una cifra positiva en todos los años proyectados, con crecimientos y disminuciones durante los años estimados, promediando un total de PAB 1.4 millones, con una cobertura sobre gastos financieros para el año 2024 de 1.4 veces y para el 2025 de 1.2 veces, mostrando una cobertura suficiente para este último año. De esta manera, se cumple con la cobertura esperada en las proyecciones para diciembre de 2024. Además, es importante mencionar que los niveles que dejó sin ocupación el arrendatario que se retiró de Unicorp ya tienen uno en arrendamiento y otros 3 niveles en negociación para definir acuerdos de arrendamiento, por lo que se espera una recuperación paulatina de los ingresos a corto y mediano plazo.

PCR observa que las proyecciones estimadas para diciembre de 2024 superan en un 23.6% a los ingresos reales durante el periodo. Lo que se refleja en una cobertura sobre los gastos financieros de 4.6 veces. Lo que contrasta con la cobertura del periodo de 1.1 veces.

La entidad ha sido capaz de honrar sus obligaciones financieras y es importante mencionar que también cuenta con el soporte de Prival Real Estate Fund, S.A., para cualquier contingencia financiera que pudiese surgir, lo cual minimiza su riesgo de impago. Además, cabe resaltar que Unicorp fue capaz de cumplir en su totalidad y adecuadamente con el pago de las obligaciones relacionadas con la emisión de deuda.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo	2024 (R)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)	2029 (P)
Ingresos por alquiler	1.112	1.455	1.309	1.577	2.083	2.083	2.083
Ingresos por mantenimiento	236	312	-	-	-	-	-
Otros ingresos	1	-	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1.349	1.767	1.309	1.577	2.083	2.083	2.083
Total de Gastos	336	315	336	341	346	351	357
Flujo de Operación (EBITDA)	1.006	1.452	973	1.236	1.737	1.732	1.727
Costos Financieros							
Gasto de Interés	932	315	840	840	840	840	840
Flujo de Financiamiento	932	315	840	840	840	840	840
Flujo de caja del periodo	74	1.137	133	396	897	892	887
Flujo de caja acumulado	27	1.137	1.270	1.667	2.564	3.456	4.342

Fuente: Unicorp/ Elaboración: PCR

Al cierre del año 2025, la cobertura proyectada sobre gastos financieros se coloca en 1.2 veces con un valor EBITDA de PAB 973 mil, mostrando ajustados y positivos niveles de cobertura y la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras en el próximo año de operación. La entidad históricamente ha sido capaz de cumplir apropiadamente con el pago de los costos financieros provenientes de la emisión de bonos corporativos. Con respecto a la cobertura real del EBITDA sobre gastos financieros obtenida a diciembre de 2024, la cual totalizó PAB. 1.0 millones y se situó en 1.1 veces, mostrándose en línea con la proyección realizada para el mismo año (EBITDA 2024: PAB 1.0 millones).

INDICADORES DE COBERTURA DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Indicadores de Cobertura	2024(R)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)	2029 (P)
EBITDA	1.005.708	1.452.258	973.119	1.236.341	1.737.056	1.731.864	1.726.593
Gasto de Interés	931.874	315.000	840.000	840.000	840.000	840.000	840.000
EBITDA/ Gastos financieros	1,08	4,61	1,16	1,47	2,07	2,06	2,06
Total Servicio de Deuda	931.874	315.000	840.000	840.000	840.000	840.000	840.000
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	4,6	1,2	1,5	2,1	2,1	2,1
Flujo acumulado / Gastos financieros	5,3	20,3	7,6	7,5	8,5	8,6	8,8

Fuente: Unicorp/ Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en el total ingresos por ventas y aumento en los gastos administrativos

Derivado de las consecuencias de distintos factores de riesgo externos a los que podría estar expuesta Unicorp, considerando su giro de negocio, se realizó un análisis de sensibilidad donde la variable utilizada es la reducción de ingresos por alquileres, tomando en consideración que el giro del negocio del cliente es el sector inmobiliario y que, a su vez, ha sido el más afectado en los últimos años de operación.

Considerando el modelo financiero del Emisor, el equipo PCR realizó un análisis de sensibilidad con múltiples variables, en donde se identificó que la más sensible son los ingresos por alquileres. Se contempló una reducción de un -18.6% en promedio de los ingresos. Se observa que, al realizar esta modificación, se mantiene un EBITDA promedio positivo. En este escenario, las proyecciones de 2025 a 2029 muestran una capacidad holgada de hacer frente a sus obligaciones financieras, mostrando un promedio de cobertura de los servicios de la deuda de hasta 1.8 veces.

INDICADORES DE COBERTURA DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Indicadores de Cobertura	2024(R)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)	2029 (P)
EBITDA	1,005,708	1,182,138	792,119	1,006,382	1,413,964	1,409,737	1,405,447
Gasto de Interés	931,874	840,000	840,000	840,000	840,000	840,000	840,000
EBITDA/ Gastos financieros	1.1	1.4	0.9	1.2	1.7	1.7	1.7
Total Servicio de Deuda	1.08	4.61	1.2	1.5	2.1	2.1	2.1
EBITDA / Servicio de Deuda	931,874.00	256,410.00	683,760.00	683,760.00	683,760.00	683,760.00	683,760.00

Fuente: Unicorp/ Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

Unicorp Tower Plaza, S.A. (Miles de PAB)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Activo	31,534	29,531	26,544	25,069	22,818
Activo corriente	941	992	319	1,640	1,427
Efectivo y equivalentes de efectivo	813	970	289	254	27
Cuentas por cobrar clientes	85	1	1	1,386	1,385
Otros Activos	43	20	29	-	15
Activo no corriente	30,593	28,539	26,225	23,429	21,391
Propiedades de inversión	30,379	28,343	25,509	23,383	21,375
Mobiliario y equipo neto	-	-	-	-	-
Cuenta por cobrar accionista	-	-	-	-	-
Otros activos	214	196	716	46	16
Pasivo	15,203	15,244	15,502	16,320	12,095
Pasivo corriente	5	32	345	14,591	3
Bonos por pagar, neto	-	-	-	14,245	-
Financiamiento recibido	-	-	-	250	-
Otros pasivos	5	32	252	3	3
Dividendos por pagar	-	-	94	94	-
Pasivo no corriente	15,197	15,212	15,156	1,729	12,092
Bonos por pagar, neto	13,952	13,966	13,980	-	12,000
Cuenta por pagar accionista	1,211	1,211	1,156	1,638	-
Otros pasivos	34	35	20	91	92
Patrimonio	16,331	14,287	11,042	8,748	10,722
Acciones comunes	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	14,000	14,000	14,000	14,422	18,139
Ganancia acumulada	2,321	277	(2,968)	(5,398)	(7,426)
Pasivo+patrimonio	31,534	29,531	26,544	25,069	22,818

Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Unicorp Tower Plaza, S.A. (miles de PAB)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos	1,618	1,403	1,333	1,347	1,348
Alquileres	1,550	1,380	1,099	1,111	1,112
Cuota de mantenimiento	68	23	234	236	236
Gastos generales y administrativos	(403)	(300)	(336)	(332)	(336)
Salarios y beneficios a empleados	(90)	(68)	(70)	(76)	(76)
Honorarios y servicios profesionales	(81)	(64)	(66)	(69)	(73)
Depreciación	-	-	-	-	-
Seguros	(34)	(32)	(61)	-	(29)
Impuestos	(11)	(9)	(13)	(74)	(37)
Mantenimiento	(131)	(55)	(55)	(41)	(69)
Otros	(56)	(71)	(73)	(73)	(53)
Cambio valor razonable propiedades de inversión	-	(2,036)	(2,834)	(2,126)	(2,008)
Ganancia (pérdida) operativa	1,215	(933)	(1,838)	(1,111)	(997)
Otros ingresos (gastos)	-	-	-	158	1
Gastos de intereses y comisiones	(1,024)	(1,017)	(1,023)	(1,018)	(939)
Gastos de intereses	(996)	(994)	(1,008)	(1,008)	(932)
Gastos de comisiones	(28)	(24)	(16)	(10)	(7)
Ganancia (pérdida) antes de ISR	190	(1,950)	(2,861)	(1,971)	(1,935)
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	190	(1,950)	(2,861)	(1,971)	(1,935)

Fuente: Unicorp / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Unicorp Tower Plaza, S.A.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Liquidez					
Capital de trabajo (miles de PAB)	936	961	(26)	(12,952)	1,424
Razón circulante (veces)	181.49	31.37	0.92	0.11	459.74
Solvencia					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	48.2%	51.6%	58.4%	65.1%	53.0%
Solvencia (Patrimonio/Activo)	51.8%	48.4%	41.6%	34.9%	47.0%
Apalancamiento patrimonial (veces)	0.93	1.07	1.40	1.87	1.13
Deuda/Pasivo	91.8%	91.6%	90.2%	87.3%	99.2%
Rentabilidad					
Margen Operativo	75.1%	-66.5%	-137.9%	-82.5%	-74.0%
Margen Neto	11.8%	-139.1%	-214.6%	-146.4%	-143.5%
Eficiencia Operativa (Gastos admo./Ingresos)	24.9%	21.4%	25.2%	24.7%	25.0%
ROE	1.2%	-13.7%	-25.9%	-22.5%	-18.0%
ROA	0.6%	-6.6%	-10.8%	-7.9%	-8.5%
ROAE	1.2%	0.6%	-0.2%	1.8%	0.7%
ROAA	0.6%	0.3%	-0.1%	0.6%	0.3%
Cobertura					
EBITDA (miles de PAB)	1,187	1,079	981	1,162	1,006
EBITDA/Gastos financieros	1.19	1.09	0.97	1.15	1.08
Pasivo/EBITDA	12.81	14.13	15.80	14.04	12.03

Fuente: Unicorp/ Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión Preliminar.