FC INMOBILIARIA, S.A.

HECHO DE IMPORTANCIA

Señores
LATINEX
Bolsa Latinoamericana de Valores
Panamá, República de Panamá

Estimados señores:

De conformidad con lo dispuesto en el Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008, modificado por el acuerdo No. 02-2012 del 28 de noviembre 2012 por el cual se dictan las normas de forma, contenido y plazo para la comunicación de hechos de importancia de emisores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores (la "SMV"), por este medio comunicamos que:

En el comité de Calificación de Riesgo, celebrado el día 9 de junio 2023, fundamentados en los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2022, de FC Inmobiliaria, S.A., la Calificadora de riesgo **PACIFIC CREDIT RATING (PCR),** emite su calificación de **A** para los Bonos Corporativos garantizados y Calificación de **BBB+** para los Bonos Corporativos No garantizados, ambas con la Perspectiva Negativa.

Correspondiente al Programa Rotativo de Bonos Corporativos, por un valor nominal de hasta Ciento Ochenta Millones de Dólares (US$180,000,000.00), moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, que F.C. INMOBILIARIA, S.A. (el "Emisor") registró para su oferta pública ante la SMV, en virtud de la Resolución SMV No. 410-21 de 26 de agosto de 2021.

Dado en la ciudad de panamá, República de Panamá, a los 14 dias del mes de junio del año 2023.

Se adjunta una copia del informe.

Atentamente,

F.C. INMOBILIARIA, S.A.

Marie Ordoñez
Representante Legal

FC Inmobiliaria, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 50/2023	
Informe con EEFF auditados a diciembre 2022	**Fecha de comité: 9 de junio de 2023**
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis		
Gabriel Sanada gsanada@ratingspcr.com	Jose Ponce jponce@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES			
Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22
Fecha de comité	06/08/2021	19/08/2022	09/06/2023
Bonos Corporativos garantizados	A	A	A
Bonos Corporativos no garantizados	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa

Significado de la calificación

Categoría A. Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de baja 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. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación 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 la misma, 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

La calificación se fundamenta en los holgados niveles de liquidez de la entidad derivados de un robusto capital de trabajo. La calificación también considera la ajustada solvencia consecuencia del déficit patrimonial tras las pérdidas acumuladas por los elevados costos de venta en periodos consecutivos. Por último, se considera la trayectoria y experiencia del emisor en el mercado inmobiliario panameño.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **Generación Operativa de Efectivo:** Según proyecciones realizadas por FC Inmobiliaria, a diciembre 2022, se esperaba tener un flujo de caja operativo por B/. 27.6 millones, con lo cual, se planeaba pagar intereses y amortizar parte de la deuda; sin embargo, los gastos financieros del periodo fueron superiores a los proyectados, adicional a que se amortizó en su totalidad la deuda bancaria con el flujo proveniente de la emisión de bonos, obteniendo un déficit en el flujo e indicando un desempeño inferior al esperado.

- **Ajustada liquidez:** A diciembre de 2022, FC Inmobiliaria, S.A., cuenta con activos de corto plazo muy superiores a sus obligaciones inmediatas, lo que indica que cuenta con la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo; no obstante, la mayor parte de estos activos corresponde a locales disponibles para la venta, dando a entender que su posición de liquidez es ajustada, y que depende de obtener un desempeño adecuado durante la emisión para lograr y mantener una adecuada liquidez.

- **Resultados negativos en indicadores de rentabilidad.** A diciembre 2022, FC Inmobiliaria continúa presentando déficits en niveles similares a los de diciembre 2021, tras vender locales por debajo de su costo de construcción, así

como por el aumento en los gastos financieros del periodo derivado de la emisión de los bonos de las series A y B para reestructurar la deuda bancaria que se pagó utilizando los fondos obtenidos con la emisión, por lo que, se continuó presentando una rentabilidad sobre activos negativa al igual que en diciembre 2021, por lo cual, este indicador no es representativo, dado que llevan dos periodos presentando pérdidas lo que provoca alteraciones en el indicador.

- **Mercado inmobiliario:** 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 tener una caída de precios en 2020 su demanda ha ido creciendo de forma sostenida mostrando así una subida 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 podría mostrar un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

- **Experiencia del grupo:** La Empresa se dedica a la actividad inmobiliaria en calidad de promotora de centros comerciales. Actualmente se encuentra desarrollando el Centro Comercial Federal Mall, en la Provincia de Chiriquí, donde se establecerá la terminal de transporte de esta provincia. Su oficina principal se encuentra ubicada en el corregimiento de San Francisco, Calle 56 este Paitilla, Edificio Arizona, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

- **Sector económico:** En el distrito de David, las actividades económicas más importantes pertenecen al sector terciario o de servicios, seguidas por las actividades agropecuarias o del sector primario y, en último lugar se encuentran las actividades industriales, es decir, las correspondientes al sector secundario. A la fecha de análisis, la terminal de transporte ya se encuentra en funcionamiento, por lo cual, se espera una alta afluencia de turismo debido a que colinda con la frontera costarricense, proliferando el área comercial.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de bonos, bonos convertibles y de acciones de proyectos y de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa (Panamá) con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de diciembre 2018 a diciembre 2022.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Informes de avance de obra, Avalúos.
- **Proyecciones:** Proyecciones Financieras de 2023 a 2029.

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 observadas en pandemia, aunque esto inicialmente fue considerado como algo transitorio, resulto algo que perduro 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 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, los cambios en política monetaria en Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para tener un control de la inflación; un efecto observado en la mayoría de bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevo 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 0.25% y al cierre de 2022 terminó ubicándose en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se espera que en los primeros meses de 2023 se observen más aumentos en las tasas de interés y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante 2023 se prevé una recesión en la economía lo cual pude 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) menciona sobre la evolución de la región y como los efectos del conflicto geopolítico ya mencionado han afectado a la misma, si bien, la respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudo a contener las presiones en los precios para finales de 2022 está 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 un nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar en 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 incremento mayor fueron 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 y restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero luego de 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 liderado por el buen desempeño que tuvo los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera, si bien la perspectiva que se tiene para 2023 se visualiza como un año cargado de retos debido a 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.

Contexto Sector

El impacto de la pandemia COVID-19 afecto a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más afectados debido a que todos los proyectos 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 pudieron continuar mostrando así 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 del 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 Aunado al párrafo anterior, para logar 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, señalo que para lograr ese objetivo se necesita 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 tener una caída de precios en 2020 su demanda ha ido creciendo de forma sostenida mostrando así una subida 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 podría mostrar 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 continue 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 institución

Reseña

F.C. Inmobiliaria, S.A. (la Empresa), es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a la Ley 32 de 1927, de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No.5,239 del 21 de mayo de 2002, de la Notaría Octava del Circuito Notarial de Panamá y está inscrita en el Registro Público en el Rollo 353954, Imagen 1 y Ficha 417872 de la sección mercantil. La Empresa no ha generado transacciones en el estado de operaciones.

La Empresa se dedica a la actividad inmobiliaria en calidad de promotora de centros comerciales. Actualmente se encuentra desarrollando el Centro Comercial Federal Mall, en la Provincia de Chiriquí, donde se establecerá la terminal de transporte de esta provincia. Su oficina principal se encuentra ubicada en el corregimiento de San Francisco, Calle 56 este Paitilla, Edificio Arizona, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de gobierno corporativo de FC Inmobiliaria, S.A. A la fecha de análisis, el capital social autorizado de FC Inmobiliaria S.A. consta de quinientas (500) acciones comunes sin valor nominal. A diciembre 2022 la junta directiva de la compañía se compone de la siguiente manera:

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Marie Ordoñez	Director / Presidente
Virna Irene Alveo	Director / Secretario
Omar Defort	Director / Tesorero
Juan Carlos Fabrega	Director / Sub Tesorero
David Alberto Davarro	Director / Vocal
Alejandro Alemán	Director / Vocal

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

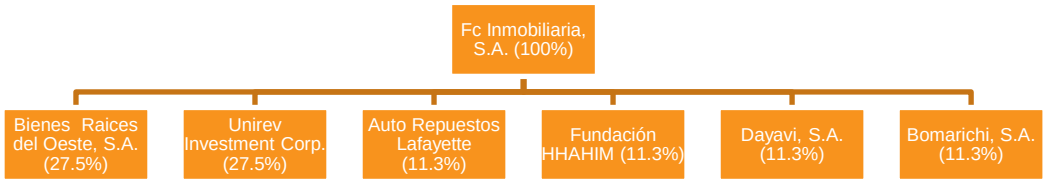
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de FC Inmobiliaria, S.A. y la compañía, dentro de su escritura pública comunica que sus directores tendrán funciones y ejercerán los poderes específicos consignados en los estatutos de la sociedad y no será necesario ser accionista para ser director. Adicional podrán tener cualquier cargo remunerado en la sociedad, aparte del cargo de director.

Por su parte, la compañía indica que FC Inmobiliaria es un vehículo para la construcción por lo que a la fecha de análisis no se ha implementado una política de dividendos al iniciar operaciones, tampoco un organigrama formal de la entidad y no posee empleados. A diciembre de 2022, la composición accionaria de FC se detalla de la siguiente manera:

Accionistas	Participación
Alejandro Aleman Miranda	27.5%
Juan Carlos Fabrega	13.8%
Alberto Vallarino C.	13.8%
Daniel Levy	11.3%
Murad Ilarslan	11.3%
Bolivar Vallarino	11.3%
Alberto Eskenazi	2.8%
Jacobo Eskenazi Abadi	2.8%
Ari Eskenazi Abadi	2.8%
Anthoni Eskenazi Abadi	2.8%

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Por otro lado, FC Inmobiliaria es 55% de propiedad de las sociedades Bienes Raíces del Oeste, S.A. y Unirev Invest, Corp., y 45% de propiedad de las sociedades Auto Repuestos Lafayette, S.A., Fundación HHAHIM, Dayavi, S.A. y BOMACHIRI, S.A., todas constituidas bajo las leyes de la República de Panamá, como se detalla a continuación:



Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Operaciones y Estrategias

La actividad principal de FC Inmobiliaria, S.A. es aquella de gestionar la construcción y administración del proyecto en construcción Federal Mall y la Estación de Transporte.

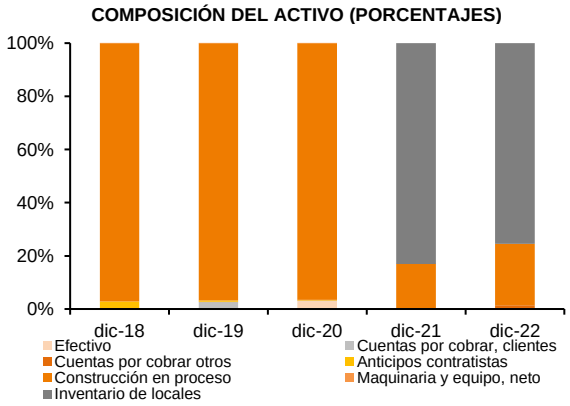
La misión de la entidad es: “Brindar a nuestros clientes un servicio personalizado, con el compromiso de satisfacer plenamente sus necesidades en la compra de inmuebles comerciales. Nuestros proyectos comerciales se llevan a cabo con altos estándares de calidad y superan las expectativas de los comerciantes y público en general. Creamos sitios de referencia para el disfrute familiar y alto tráfico comercial. Contamos con un equipo de trabajo motivado y capacitado, obteniendo de esta manera un buen rendimiento económico a los inversionistas, garantizando así nuestro crecimiento constante y posicionamiento.”

Y su visión: “Potenciar el Talento humano, crear y mantener un ambiente laboral en armonía, comprometidos con la ética, honestidad, calidad, excelencia, trabajo en equipo, prudencia, dedicación y responsabilidad en todo nuestro actuar.”

Análisis Financiero[1]

Activos

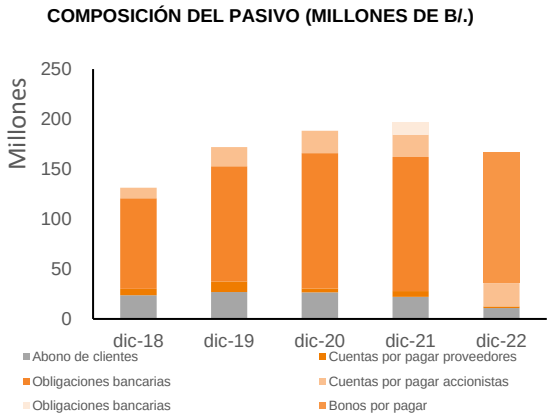
Para diciembre de 2022, FC Inmobiliaria presentó una reducción de B/. 45.5 millones (-25.0%) en sus activos respecto al año 2021, como consecuencia de que se continuó vendiendo locales por debajo de su costo, además del cobro de las cuentas por cobrar a clientes por B/. 1.9 millones (-43.4%). Entre los activos más importantes se encuentran el inventario de locales para la venta por B/. 95.1 millones (-35%), y la construcción en proceso con un monto de B/. 29.8 millones correspondiente a la estación de transporte, y estas 2 cuentas en conjunto representan el 91.4% del total del activo de la entidad; cabe mencionar que, tras la venta de locales durante 2022, la participación de dicha cuenta se redujo, mientras que por la reducción del activo total aumentó la participación de la construcción en proceso, y la composición de los activos presenta un comportamiento similar al de diciembre 2021.

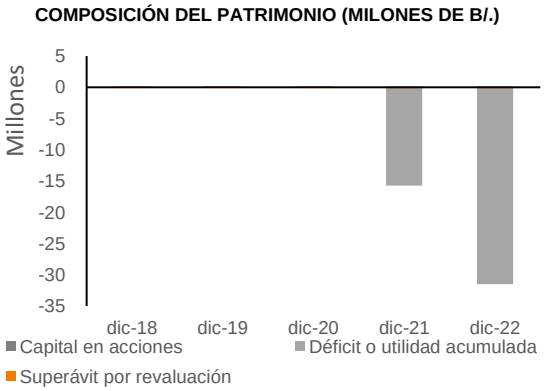


Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Pasivos y Patrimonio

A diciembre de 2022, FC Inmobiliaria presentó pasivos por un monto de B/. 167.9 millones, reduciéndose en B/. 29.9 millones (-15.1%) respecto al periodo anterior, como consecuencia del pago de las obligaciones bancarias tanto de corto como largo plazo, y el traslado de dicha deuda hacia bonos corporativos, junto con la reducción de B/. 10.9 millones (-49.4%) de los depósitos por parte de clientes y de las cuentas por pagar a proveedores que se redujeron en B/. 4.2 millones (-72.6%). Por su parte, el déficit patrimonial incrementó en +1 vez, como consecuencia del aumento en las pérdidas acumuladas tras la pérdida del periodo por la venta de locales por debajo del costo de estos, siendo este el segundo periodo consecutivo con pérdidas superiores a los B/. 15 millones.



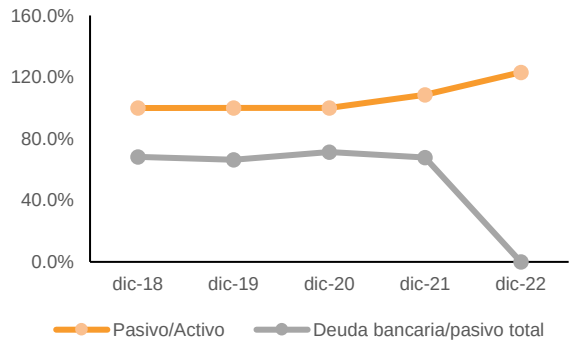


Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

[1] El análisis financiero se basó en los Estados Financieros de FC Inmobilairia, S.A.

Solvencia y Endeudamiento
Al evaluar el patrimonio, se cuenta con un aporte inicial de B/. 10 miles junto con un superávit por revaluación por B/. 119.6 miles, mientras que como consecuencia de las pérdidas acumuladas de los periodos anteriores y el de análisis se cuenta con un déficit acumulado de -B/. 31.4 millones, lo que posiciona al patrimonio negativo con un total de -B/. 31.2 millones, incrementando el déficit patrimonial en 1 vez. Por su parte, tras el pago de las obligaciones bancarias y la reducción en los depósitos de clientes, y siendo dicha disminución en las obligaciones contrarrestada por la emisión del programa de bonos llevó a un decremento en el pasivo de la entidad. En consecuencia, la entidad presentó una solvencia negativa de -4.4 veces y un endeudamiento también negativo de 5.4 veces, indicando que la entidad cuenta con una ajustada solvencia, mientras que el pasivo presenta un valor de 1.2 veces el monto de activo, lo que indica que la entidad cuenta con un ajustado patrimonio.

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

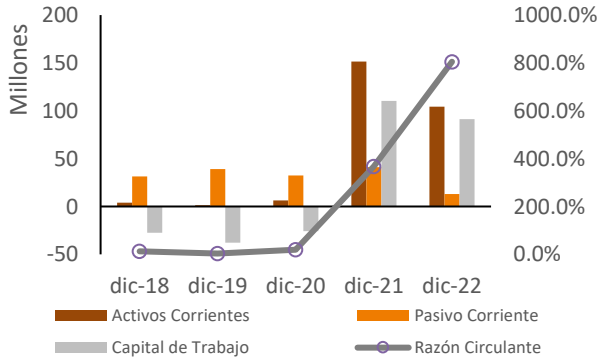


Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo
Al cierre de 2022, FC Inmobiliaria presentó activos de corto plazo por un monto de B/. 104.3 millones, B/. 47.3 millones menos que en 2021 (-31.2%) y se componen principalmente por inventario de locales disponibles para la venta, cuyo monto se redujo en B/.51.2 millones (-35.0%) tras la venta de estos durante el periodo. Por otro lado, los pasivos corrientes se redujeron en B/. 27.8 millones (-67.5%) respecto al periodo anterior, consecuencia de la reducción de los depósitos de clientes, así como el pago de las obligaciones bancarias en su totalidad tras la emisión del programa de bonos corporativos, resultando en un monto de B/. 13.4 millones. Cabe mencionar que el capital de los bonos son pagaderos al vencimiento. Como resultado de lo anterior, la liquidez de la entidad fue de 7.8 veces, indicando una posición holgada; no obstante, el excluir el inventario de locales de los activos corrientes, la liquidez es de 68.7%, indicando una ajustada posición respecto a las obligaciones en el corto plazo para el pago correspondiente de las mismas.

Del mismo modo, el capital de trabajo[2] se redujo como consecuencia de la disminución en los activos líquidos, posicionándose en B/. 90.9 millones; sin embargo, dicho capital corresponde en su mayoría al inventario de locales para la venta, y al omitir dichos locales, se cuenta con un saldo negativo, demostrando una ajustada posición respecto a las obligaciones inmediatas.

EVOLUCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO



Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

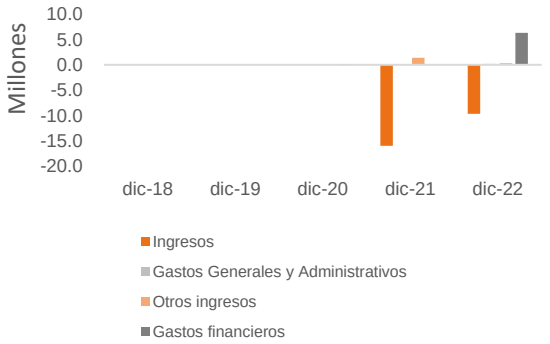
[2] Pasivo Corriente – Activo Corriente

Resultados Financieros

A diciembre de 2022, FC Inmobiliaria registró ingresos por ventas de locales por un monto de B/. 42.3 millones, creciendo en B/. 14.3 millones +(51.2%) respecto a diciembre 2021, debido a que la construcción del centro comercial ya fue concretada. Adicionalmente, se percibieron ingresos en otros rubros por un monto de B/. 314.1 miles; B/.1.1 millones menos que en 2021 (-77%), los cuales consisten en alquileres de locales y otros ingresos.

Por otro lado, los costos de ventas totalizaron un monto de B/.51.0 millones, aumentando en B/. 7.1 millones (+16.3%) respecto a diciembre de 2021 tras el aumento en las ventas de locales y los gastos por honorarios incrementaron en B/. 87.1 miles (+9.7 veces). De igual forma, para el pago de la deuda bancaria, se realizó la emisión del programa de bonos corporativos, por lo que los gastos financieros correspondientes a los intereses de la emisión totalizaron un monto de B/. 6.1 millones. Como resultado, la compañía registró una pérdida neta de B/. 15.7 millones, una cifra similar a lo obtenido en diciembre de 2021, manteniendo las pérdidas en niveles similares. Cabe mencionar que la pérdida en cuestión es provocada principalmente por la venta de locales por debajo del costo de construcción de estos, repercute en la rentabilidad de sus operaciones.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS

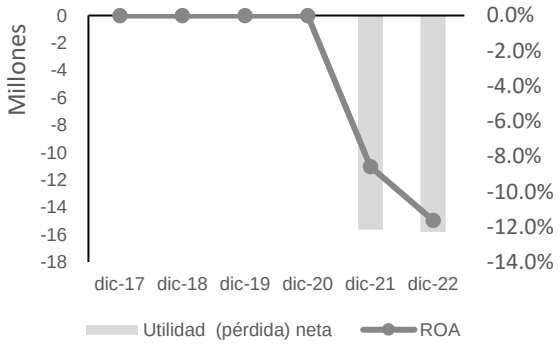


Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Rentabilidad

A diciembre 2022, como consecuencia principalmente, de la venta de locales por debajo de su costo, así como por los gastos financieros, FC Inmobiliaria registró una pérdida de B/. -15.8 millones, una pérdida levemente superior a la de diciembre de 2021 (B/. -15.6 millones). Por otro lado, los activos se redujeron en un -25.4% hasta totalizar B/. 135.8 millones tras la venta de locales por un valor de B/. 51.2 millones, mientras que el patrimonio continuó reflejando un déficit, tras las pérdidas presentadas en los últimos dos años por la venta de locales por debajo de su costo. Por lo anterior, la entidad presentó una rentabilidad sobre activos (ROA) negativa, derivado de la pérdida del período y por el lado del patrimonio, la rentabilidad sobre capital (ROE), no son representativos, ya que se cuenta con un patrimonio negativo por segunda vez consecutiva como consecuencia de las pérdidas registradas, lo que provoca que dichos indicadores no puedan ser analizados.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor	F.C. Inmobiliaria, S.A.
Estructurador	Banco Aliado, S.A.
Tipo de Valor	Programa Rotativo de Bonos Corporativos.
Monto	El monto del programa será hasta por ciento ochenta millones de dólares (US$180,000,000.00).
Plazo	10 años
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América
Uso de fondos	Los fondos producto de la colocación de los Bonos tendrán los usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos (i) Repago de deuda bancaria, (ii) Repago de emisiones futuras, (iii) inversiones de capital y (iv) recursos líquidos para capital de trabajo
Precio	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobre precio, según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.
Pago de capital	Una vez transcurrido el periodo de gracia, si lo hubiere, el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que el Emisor determine, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante un cronograma de amortizaciones a capital en caso de pagos periódicos, con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales
Garantías	Los Bonos podrán ser garantizados o no por un Fideicomiso de Garantía. El Emisor determinará, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, si alguna de las Series estará garantizada o no. La información sobre las garantías, en caso de haberlas, de cualquiera de las Series, será remitida por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por esta.
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Banco Aliado, S.A.
Agente Fiduciario	Banco Aliado, S.A.

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos a su entera discreción, parcial o totalmente, de cada una de las Series o la totalidad de estas según lo estipulado en los Suplementos al Prospecto Informativo de cada Serie. Cualquier Redención Anticipada, ya sea parcial o total, podrá ser efectuada en cualquier fecha. No habrá penalidad para las redenciones parciales y totales de cada una de las Series de los Bonos. Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Emisión. En caso de que el Emisor decida redimir en forma anticipada parcial o totalmente los Bonos de una de las Series o la totalidad de las mismas, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, mediante un aviso con no menos de siete (7) días calendario de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos (2) días consecutivos en un periódico de amplia circulación en la República de Panamá, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción del saldo redimida de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

No habrá un monto mínimo para las redenciones parciales de los Bonos. En caso de existir límites para las redenciones parciales de los Bonos de las Series

Uso de los Fondos

Los fondos producto de la colocación de los Bonos tendrán los usos definidos en la descripción de cada Serie del Suplemento Informativo. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos (i) Repago de deuda bancaria, (ii) Repago de emisiones futuras e (iii) inversiones y de capital de trabajo y (iv) recursos líquidos para capital de trabajo.

Garantías

El emisor estima colocar como garantías a las series que correspondan, la Primera hipoteca y anticresis sobre una serie de Bienes Inmuebles que representan al menos 54,416 Mt2 en el centro comercial Federal Mall el cual a la fecha de análisis posee un valor de mercado de B/. 280 millones y de B/.238 millones por venta rápida, adicional se pueden considerar una cuenta reserva y la cesión incondicional e irrevocable del noventa y cinco por ciento (95%) de los cánones de arrendamiento que se deriven de los contratos sobre los Bienes Inmuebles otorgados en garantía.

Proyecciones Financieras

Para FC Inmobiliaria, S.A. se utilizaron los flujos de efectivo proyectados para las operaciones de Federal Mall desde el año 2023 hasta julio del año 2029 en el vencimiento de los bonos de la serie B. FC Inmobiliaria, S.A. es el responsable de la preparación y presentación de las proyecciones para los años estimados, así como los supuestos en los que las mismas se basan. Es importante mencionar que, a diciembre 2022, se vendieron locales por debajo de su costo, lo que generó resultados negativos.

Los ingresos proyectados consisten en la venta y alquiler de locales comerciales disponibles para la venta, los cuales cuentan con un área de 42,547mt^2, y se espera venderlos entre 2023 y 2029, a un precio promedio de B/. 3,998.19 por metro cuadrado, mientras que los locales que sean arrendados estarían devengando un alquiler de entre B/. 15 y B/. 30 por metro cuadrado. Asimismo, los gastos proyectados consisten en el pago de intereses de la emisión, en donde en los primeros años de la proyección se obtendrá préstamos bancarios, mientras que a partir del año 2025 los costos de la emisión ya estarían siendo pagados a partir de los flujos propios de la operación.

Los ingresos por alquiler de locales se determinaron bajo el supuesto que los locales que no sean vendidos serán dados en alquiler durante el tiempo que tome venderlos. Asimismo, se espera que la venta de locales se mantenga en crecimiento entre los años 2023 y 2025, mediante la cual se obtendrán los flujos para el pago de las obligaciones correspondientes a la emisión. Es importante mencionar que los flujos proyectados por ventas y alquileres dependerán del comportamiento que tenga el mercado, así como de la situación económica de Panamá.

Al evaluar los Estados financieros de FC Inmobiliaria, S.A. a diciembre 2022, los ingresos por venta de locales totalizaron B/. 42.3 millones, sin embargo, las ventas se efectuaron a precios inferiores al costo de construcción, por lo que en el periodo se registraron pérdidas, al igual que en el año 2021. De igual forma, los gastos más fuertes en el periodo fueron los gastos por el pago de los intereses de la emisión, así como la amortización del total de la deuda bancaria. En lo que respecta a los gastos administrativos, en 2022, estos totalizaron B/. 367.5 miles, y para el flujo proyectado, se estima que estos sean del 5% del total de los ingresos por alquiler de locales comerciales. Para los periodos proyectados, el modelo no contempla amortización de la deuda en los flujos.

(Cifras en miles de B/.)	2022 Real	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Efectivo Inicial	**46**	**181**	**188**	**164**	**674**	**1,747**	**3,731**	**4,661**
Ingresos	**42,625**	**479**	**2,608**	**2,938**	**3,454**	**5,344**	**5,601**	**3,719**
Venta	42,311	106	1,791	1,390	1,029	1,673	1,061	638
Alquiler	314	373	817	1,548	2,426	3,671	4,540	3,081
Costos de venta	**51,048**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Gastos de operación	**-24,066**	**912**	**2,915**	**2,288**	**1,782**	**1,759**	**1,071**	**459**
Gastos	-24,073	912	2,915	2,288	1,782	1,759	1,071	459
Depreciación	8	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flujo de caja operativo	**15,643**	**-433**	**-307**	**650**	**1,673**	**3,584**	**4,530**	**3,261**
EBITDA	**-8,430**	**-433**	**-307**	**650**	**1,673**	**3,584**	**4,530**	**3,261**
Aporte Bancario	**0**	**439**	**465**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Arrendamiento	**-8**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Bonos	**130,926**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Obligaciones bancarias	**-146,050**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Cuentas por cobrar	**-1,466**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Cuentos por pagar, accionistas	**1,079**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flujo de caja de financiamiento	**-15,518**	**439**	**465**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Reclasificación maquinaria	**11**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flujo de caja de inversión	**11**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Caja inicial	**46**	**181**	**6**	**24**	**74**	**147**	**131**	**11**
Efectivo generado	**135**	**6**	**158**	**650**	**1,673**	**3,584**	**4,530**	**3,261**
Caja acumulada	**181**	**188**	**164**	**674**	**1,747**	**3,731**	**4,661**	**3,272**
Amortización de deuda bancaria	**15,124**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Intereses	**6,096**	**4,770**	**4,408**	**3,756**	**3,053**	**2,506**	**1,929**	**742**
Flujo de caja consolidado	**135**	**7**	**21**	**377**	**437**	**703**	**1,021**	**58**
Flujo de caja/gastos financieros	**0.03**	**0.04**	**0.04**	**0.18**	**0.57**	**1.49**	**2.42**	**4.41**

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Indicadores	2022 Real	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Deuda	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**
EBITDA	**-8,430**	**-433**	**-307**	**650**	**1,673**	**3,584**	**4,530**	**3,261**
Gastos financieros	**6,096**	**4,770**	**4,408**	**3,756**	**3,053**	**2,506**	**1,929**	**742**
Deuda/EBITDA	**-16**	**-307**	**-433**	**205**	**80**	**37**	**29**	**41**
EBITDA/Deuda	**-0.06**	**N/A**	**N/A**	**0.005**	**0.01**	**0.03**	**0.03**	**0.02**
EBITDA/gastos financieros	**-1.38**	**-0.09**	**-0.07**	**0.17**	**0.55**	**1.43**	**2.35**	**4.39**

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Análisis de sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilidad con las cifras proyectadas sobre ingresos y gastos de FC Inmobiliaria para los años de 2027 a 2029 con el fin de determinar las variaciones necesarias para que la cobertura sobre gastos financieros se ajuste a una vez. Para ello, es necesario que los ingresos se reduzcan en un 15% combinado con un aumento del 10% en los gastos operativos, con lo que se llegaría a 1.04 veces para 2027, mientras que para 2028 dicha variación provocaría una cobertura adecuada y en 2029 se tendría una cobertura holgada de 3.6 veces los gastos por intereses. Se afectaron dichas variables dado que son las más sensibles al cambio según el giro de FC Inmobiliaria, además que los ingresos pueden ser afectados por condiciones de mercado, mientras que los gastos administrativos pudieran aumentar por diversas razones, como fue el aumento sufrido en 2022. Se sensibilizaron los años en cuestión dado que son los únicos periodos en los cuales se tiene una cobertura de 1 o mas veces sobre los gastos financieros.

Indicadores	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Deuda	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**	**133,000**
Ingresos	**479,146**	**2,607,600**	**2,937,566**	**3,454,181**	**4,542,053**	**4,760,752**	**3,161,177**
EBITDA	**-433**	**-307**	**650**	**1,673**	**2,607**	**3,583**	**2,657**
Gastos financieros	**4,770**	**4,408**	**3,756**	**3,053**	**2,506**	**1,929**	**742**
Deuda/EBITDA	**-307**	**-433**	**205**	**80**	**51**	**37**	**50**
EBITDA/Deuda	**N/A**	**N/A**	**0.005**	**0.01**	**0.02**	**0.03**	**0.02**
EBITDA/gastos financieros	**-0.09**	**-0.07**	**0.17**	**0.55**	**1.04**	**1.86**	**3.58**

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

FC INMOBILIARIA, S.A.					
Cifras en Balboas	**dic-18**	**dic-19**	**dic-20**	**dic-21**	**dic-22**
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	274,952	145,994	5,667,906	45,937	181,359
Cuentas por cobrar, clientes	0	0	0	4,397,969	2,487,866
Cuentas por cobrar otros	0	272,022	272,022	272,022	0
Gastos pagados por anticipado	0	0	0	0	555,092
Inventario de locales	0	0	0	146,310,572	95,107,346
Otros activos	0	0	0	0	5,981,836
Anticipos contratistas	3,574,718	917,331	489,450	0	0
Total Activos Corrientes	**3,849,670**	**1,335,347**	**6,429,378**	**151,581,592**	**104,313,499**
Activos no corrientes					
Construcción en proceso	128,679,582	171,914,621	183,113,031	29,488,044	29,771,643
Maquinaria y equipo, neto	66,176	50,180	34,329	18,681	0
Gastos pagados por anticipado	2,850	195,837	234,989	0	0
Cuentas por cobrar afiliada	0	166,413	364,769	1,087,750	2,553,256
Total activos no Corrientes	**128,748,608**	**172,327,051**	**183,747,118**	**30,594,475**	**32,324,899**
Total de activos	**132,598,278**	**173,662,398**	**190,176,496**	**182,176,067**	**136,638,398**
Pasivos Corrientes					
Obligaciones bancarias	0.00	0.00	0.00	12,000,000	0
Cuentas por pagar proveedores	6,689,073	10,526,427	3,887,937	5,836,470	1,598,392
Gastos acumulados por pagar	2,914	8,776	1,978	7,388	34,847
Cuentas por pagar, retenciones contratistas	1,070,973	1,586,059	1,893,609	1,242,589	553,771
Arrendamiento financiero	12,405	9,631	8,355	8,206	0
Total pasivos corrientes	**31,353,319**	**39,073,966**	**32,274,911**	**41,233,979**	**13,391,988**
Pasivos no Corrientes					
Obligaciones bancarias	90,379,408	115,245,311	135,577,719	134,049,757	0
Cuentas por pagar accionistas	10,708,234	19,210,106	22,210,106	22,475,400	23,554,685
Cuentas por pagar, relacionadas	877	90	144	332	377
Arrendamiento financiero	33,624	26,105	22,647	0	0
Bonos por pagar	0	0	0	0	130,925,672
Depósitos de Clientes	23,577,954	26,943,073	26,483,032	22,122,628	11,188,280
Total pasivos no corrientes	**101,122,143**	**134,481,612**	**157,810,616**	**156,525,489**	**154,480,734**
Total pasivos	**132,475,462**	**173,555,578**	**190,085,527**	**197,759,468**	**167,872,722**
Capital en acciones	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Déficit o utilidad acumulada	-6,663	-22,659	-38,510	-15,712,880	-31,363,803
Superávit por revaluación	119,632	119,632	119,632	119,632	119,632
Impuesto complementario	-153	-153	-153	-153	-153
Total Patrimonio	**122,816**	**106,820**	**90,969**	**-15,583,401**	**-31,234,324**
Total pasivo y patrimonio	**132,598,278**	**173,662,398**	**190,176,496**	**182,176,067**	**136,638,398**

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

FC INMOBILIARIA, S.A.					
Cifras en Balboas	**dic-18**	**dic-19**	**dic-20**	**dic-21**	**dic-22**
Derecho de utilización - Locales Comerciales	0	0	0	27,978,310	42,311,187
Costo de ventas	0	0	0	-43,902,335	-51,047,729
Total de ingresos	**0**	**0**	**0**	**-15,924,025**	**-8,736,542**
Gastos administrativos y generales					
Honorarios profesionales	0	0	22,655	9,000	96,061
Depreciación	7,726	15,996	15,851	15,648	7,919
Total de gastos generales y administrativos	**7,726**	**15,996**	**43,731**	**25,321**	**367,488**
Otros ingresos	0.0	0.0	73,205	1,366,160	314,120.0
Gastos financieros	0.0	0.0	-45,325	0	6,096,290.0
Total otros ingresos	**0.0**	**0.0**	**28**	**1,366**	**-5,782.2**
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	-7,726	-15,996	-15,851	-14,583,186	-14,886,200
Impuesto sobre la renta	0.0	0.0	0.0	1,055,914.0	764,723.0
Utilidad (pérdida) neta	**-7,726**	**-15,996**	**-15,851**	**-15,639,100**	**-15,650,923**

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **Elaboración**: PCR

Ratios Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Rentabilidad					
ROE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Liquidez					
Capital de Trabajo	-27,504	-37,739	-25,846	110,348	90,922
Razón Circulante	12.3%	3.4%	19.9%	367.6%	778.9%
Solvencia					
Pasivo/Activo	99.9%	99.9%	100.0%	108.6%	122.9%
Solvencia patrimonial (activo/patrimonio)	1079.65	1625.75	2090.56	-11.69	-4.37
Endeudamiento patrimonial	1078.65	1624.75	2089.56	-12.69	-5.37
Deuda bancaria/pasivo total	68.2%	66.4%	71.3%	67.8%	0.0%

Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / **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.