Hotel Hampton Inn Inn by Hilton David, Calle F Sur, Urbanización San Mateo, Ciudad de David, Provincia de Chiriquí, República de Panamá - Teléfono (507) 788-0170.

Panamá, 13 de julio de 2023

Licenciado
Julio Javier Justiniani
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
República de Panamá
Ciudad

REF. **INVERSIONES CHIRICANAS DE HOTELERIA, S.A.**
Hecho de Importancia
Programa Rotativo de Bonos, Resolución SMV No. 445-20 de 12 de octubre de 2020.

Estimada Licenciado Justiniani:

De conformidad con lo normado por el Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008 según fue modificado por el Acuerdo No. 2-2012 de 28 de noviembre de 2012 de la Superintendencia del Mercado de Valores sobre divulgación de Hechos de Importancia a cargo de emisores con valores registrados, cúmplenos informarle que lo siguiente:

1. Con relación al requisito de obtener calificaciones de riesgo anuales para emisiones de títulos de deuda registradas en la SMV, la Agencia Calificadora Pacific Credit Rating emitió su informe de actualización de la calificación de riesgo de los Bonos emitidos por INVERSIONES CHIRICANAS DE HOTELERIA, S.A. con corte a 31 de diciembre de 2022.

2. Que el referido informe mantuvo la calificación de AA- variando la perspectiva de Negativa a Estable.

Se adjunta una copia del informe.

Atentamente,

INVERSIONES CHIRICANAS DE HOTELERIA, S.A.

Alfonso Naranjo Rodríguez
Carnet de residente No. E-8-140948
Presidente y Representante Legal

Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A.
(Hampton Inn by Hilton David)
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 75/2023	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	**Fecha de comité: 30 de junio de 2023**
Periodicidad de actualización: anual	Sector Hotelero / Panamá

Equipo de Análisis		
Gerardo Flores gflores@ratingspcr.com	José Ponce jponce@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	**dic-19**	**dic-20**	**dic-21**	**dic-22**
Fecha de comité	**14/08/2020**	**11/10/2021**	**11/07/2022**	**30/06/2023**
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PAAA-	PAAA-	PAAA-	PAAA-
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA. Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico 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 clasificación 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 clasificación 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 del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **PAAA-** al **Programa Rotativo de Bonos Corporativos** de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. y modificar la perspectiva a **"Estable"** con información al 31 de diciembre de 2022. La calificación de Hampton Inn by Hilton David se sustenta en el enfoque de negocio en el sector hotelero, con una recuperación en los ingresos generados por alojamientos con un nivel de ocupación promedio del 53%, así como los ingresos por la renta del local comercial a West Lantiam Corp, lo que permitió generar utilidad, aunque con indicadores de rentabilidad bajos. Aunado a la mejora en sus niveles de solvencia por la revaluación de sus principales activos, con una mejora en la liquidez por un flujo de financiamiento positivo. Por último, se consideran coberturas de flujo sobre la deuda ajustadas, aunque con garantías sobre la emisión holgadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento. A diciembre de 2022, se presenta una mejora en la solvencia de la empresa, en la que su patrimonio supera a los pasivos demostrando una posición favorable para hacer frente a sus obligaciones. Esto producto del incremento significativo en los activos por la revaluación del terreno y el edificio, que se ubican en una zona en crecimiento y es económicamente atractiva para la inversión,

aunado a la emisión de acciones comunes durante el periodo y una ligera reducción en sus pasivos. El endeudamiento de la compañía corresponde principalmente a los bonos corporativos que posee y que fueron utilizados para refinanciar la deuda bancaria que se tenía, utilizada para la construcción del hotel.

Mejora en los niveles de liquidez. A la fecha de análisis se observa una mejora en la liquidez de la empresa, presentando una razón circulante de casi dos a uno. Esto principalmente por el aumento del efectivo debido a un flujo de financiamiento positivo por la emisión de acciones durante el periodo. Aunado a la disminución de los pasivos en el corto plazo que provocaron un flujo operativo negativo. Esto permitió contar con un capital de trabajo positivo durante el periodo, lo que permitirá a la empresa continuar con sus operaciones sin necesidad de financiamiento en el corto plazo.

Generación de utilidades por primera vez con indicadores de rentabilidad bajos. Tras dos periodos en pérdidas en los que las restricciones por la pandemia y la reactivación económica no permitieron al hotel operar en condiciones favorables, finalmente se obtuvo una ganancia neta de B/. 43.67 miles, producto de mayores ingresos por la mayor ocupación promedio que superó al 50%, una recuperación importante con respecto al periodo anterior, en la que no pudo superar el 30%. Sin embargo, aún cuenta con un exceso de capacidad que se traduce en mayores gastos y provocan que los indicadores de rentabilidad sean bajos, siendo el ROA de 0.2% y el ROE de 0.35%.

Solidez operativa según contratos. La compañía cuenta con una variedad de contratos que respaldan su actividad operativa. Específicamente, del manejo de marca, imagen y *know how* de la reconocida institución Hampton by Hilton. Adicionalmente, la empresa cuenta con un contrato de arrendamiento del casino por 17 años, lo cual le permite mantener flujos mensuales de entrada de dinero. A la fecha de análisis ha superado el porcentaje de representación de los ingresos y se espera que sea un respaldo para el posicionamiento y generación de ingresos luego de los impactos generados por la pandemia. Inversiones Chiricanas de Hotelería es una empresa independiente y posee una propia estructura administrativa.

Holgadas garantías de la emisión. El prospecto de la emisión de los Bonos Corporativos Rotativos de Inversiones Chiricanas se encuentra respaldado por un Fideicomiso de garantía el cual está constituido por dos fincas valuadas conjuntamente en B/. 20.3 millones y el flujo futuro que deben de recibir por arrendar el casino con un plazo de 17 años. Solamente las fincas representan 2 veces el total del monto autorizado para la emisión de los bonos, lo cual representa una holgada cobertura para la empresa.

Coberturas sobre gastos financieros ajustadas por debajo de lo proyectado. De acuerdo con las proyecciones financieras brindadas de parte de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A., a la fecha de análisis se presenta un incremento significativo en el EBITDA y con esto una cobertura sobre los gastos financieros de 1.3 veces, por lo que se considera que puede hacer frente a sus obligaciones financieras; sin embargo, se encuentra por debajo de la cobertura proyectada de 2.3 veces. Esto como resultado de encontrarse ligeramente por debajo de los ingresos proyectados, a la vez que se presentan mayores gastos. En los próximos periodos se espera que, con el aumento en ingresos proyectado, el EBITDA sea mayor y por tanto se presenten coberturas sobre gastos financieros más holgadas con un promedio de 2.5 veces.

Gestión de Responsabilidad Social Empresarial. Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. cuenta con un nivel de desempeño sobresaliente respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. De esta manera, la institución tiene identificados a sus grupos de interés y cuenta con una estrategia de sostenibilidad alineada a sus objetivos corporativos, la cual es llevada a cabo mediante la elaboración de un reporte anual y una variabilidad de actividades de responsabilidad social. Asimismo, la empresa formaliza sus políticas de evaluación a proveedores con criterios ambientales y cuenta con programas que incentivan el cuidado del medio ambiente.

Factores Clave

Factores que pudieran aumentar la calificación:

- Incremento sostenido en los ingresos que permitan generar utilidades de forma continua.
- Incremento sostenido en niveles de cobertura.
- Incremento sostenido en niveles de liquidez para cubrir obligaciones de corto plazo.

Factores que podrían desmejorar la calificación son:

- Incumplimiento de las coberturas proyectadas.
- Reducción sostenida en su rentabilidad.
- Reducción constante en sus indicadores de solvencia.

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró alguna limitación en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** i). Para la fecha de análisis, se percibe la falta de certeza económica que se deriva de la recuperación de la pandemia propagada durante el año 2022, la cual generó un efecto de recesión en la economía global, derivado de la alta inflación y las tasas de política monetaria adoptadas por los bancos centrales que desincentivan el consumo y los créditos.

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 con fecha de 9 de diciembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre de 2018 a diciembre de 2022.
- **Riesgo de Liquidez, Solvencia y Cobertura:** Estructura de financiamiento y proyecciones financieras a 6 años.
- **Riesgo de Mercado:** Investigación, Análisis de Mercado y Análisis de Factibilidad Hotelero de David.
- **Riesgo Operativo:** Información de la institución, memorándum del modelo de negocio de la compañía, contratos con las partes relacionadas, contrato e información del arrendador del casino.

Hechos Relevantes

- Durante el periodo se colocaron un total de 2,020 acciones comunes, por lo que el total asciende a 6,509 acciones comunes de las 11,000 autorizadas, cada una por un valor nominal de B/. 1,000.

Contexto Económico

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

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual 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), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

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

los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

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

Panorama Internacional

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

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.
En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

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

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

Contexto Sector

La pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más perjudicados debido a que muchos proyectos se quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema

de vacunación en el país, los proyectos mostraron una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/.1,067 millones, mostrando así un incremento interanual de 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos.

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

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

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

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

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras. Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector 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 principalmente en la ciudad de Panamá.

Contexto de David, Chiriquí

El crecimiento económico de la Ciudad de David y la zona de Boquete es notable ya que en los últimos años el sector ha crecido de manera exponencial. La zona de David se encuentra en continuo proceso de expansión económico, lo cual abre la oportunidad para el desarrollo de nueva infraestructura. Asimismo, el desarrollo observado en los alrededores inmediatos de David es una muestra del crecimiento de la clase media y de la capacidad de pago y de empleo de las empresas locales. Adicionalmente, se puede observar una expansión de la ciudad en los últimos años en el eje Norte-Sur de la carretera a Boquete. Como parte del desarrollo económico de la región, la capacidad de gasto del habitante de David y sus alrededores ha incrementado, así como el crecimiento en la oferta de los comercios a partir de la construcción de centros comerciales. Toda esta oferta tiene como objetivo a los habitantes de la zona, así como el mercado de Costa Rica que viaja de manera constante para realizar sus compras en Chiriquí.

La demanda de habitaciones en David proviene del sector corporativo que viene desde Panamá, del segmento de compras de Costa Rica y en menor cantidad del turístico que usa a David como dormitorio de entrada y salida para visitar otros destinos en la región. Actualmente, la ciudad de David ya cuenta con cierta diversidad de hoteles, sin embargo, ninguno de estos opera bajo la marca de una cadena internacional reconocida en el mercado. La tarifa promedio (ADR) de los hoteles en David es de aproximadamente US$86 por noche. Es importante resaltar que la tarifa promedio por noche ofrecida por la empresa a 2022 fue de US$72.73, por debajo del promedio de los principales hoteles en la ciudad.

Análisis de la institución

Reseña

Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. es una compañía constituida conforme a las leyes de la República de Panamá y está debidamente inscrita a la ficha y folio mercantil electrónico No. 155637136, Asiento No. 1 del Registro Público, en la fecha 21 de septiembre de 2016, según escritura pública No. 7,662. Conforme a su naturaleza, la actividad principal de la compañía consiste en la inversión en negocios de hotelería, turismo, casino y todo negocio relacionado con las actividades del sector hotelero. Dicha actividad se refiere específicamente a la construcción del hotel Hampton, siendo el primer hotel con representación internacional en la provincia de Chiriquí. De esta manera, el 28 de abril de 2017, Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. firmó un contrato de franquicia con Hilton Worldwide Franchising LP, para el uso de la marca como Hampton Inn by Hilton David, a través del establecimiento de tarifas mensuales de programa y regalías.

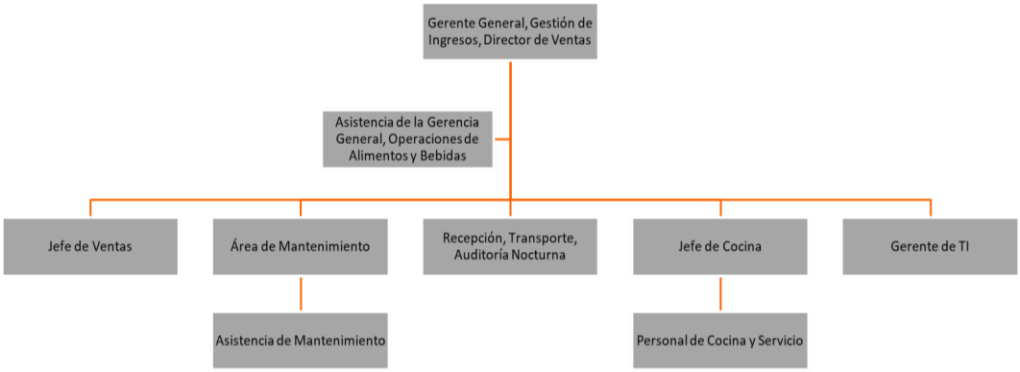
Gobierno Corporativo[1]

PCR efectuó un análisis a Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Se observó que los accionistas de la misma clase poseen los mismos derechos, así como sí se permite la delegación de voto para las Juntas, el cual debe constarse en un procedimiento formal. Asimismo, la institución cuenta con un auditor externo que otorgó una opinión favorable a los EEFF presentados desde la constitución de la sociedad, y estos fueron emitidos de acuerdo con las normas regulatorias locales. Se determinó que el Hotel debe trabajar en la creación de políticas para la gestión de riesgos, el manejo de información y un Reglamento del Directorio y manejo de conflictos de interés entre los miembros del mismo.

La compañía es una sociedad anónima organizada y constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, mediante escritura pública No. 7,662, el 20 de septiembre de 2016. Para diciembre de 2021, los accionistas de la compañía mantenían un patrimonio de B/. 5.88 millones, mientras que, a diciembre de 2022, este incrementó a B/. 12.37 millones, destacando su crecimiento constante desde 2017.

A continuación, se presenta el detalle de la estructura organizacional de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A.:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración**: PCR

En cuanto al directorio, la empresa cuenta con un Presidente, un Tesorero, un Secretario y un Gerente General como se detalla a continuación:

Nombre	Puesto
Alfonso Felipe Naranjo	Director / Presidente
Jordi Llosada Goma	Director / Tesorero
Danilo Salinas Baldizon	Director / Secretario
Carla Labasta Blanco	Gerente General

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración**: PCR

Responsabilidad Social Empresarial[2]

PCR efectuó un análisis a Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Dicha relevancia es producto de que la compañía ha identificado a sus grupos de interés, a

[1] El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.

[2] El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.

pesar de no contar con un proceso formal de consulta. De esta manera, cuenta con una estrategia de sostenibilidad alineada a los objetivos corporativos, constituida por una variedad de actividades como la reducción de desechos, planes de reciclaje interno, voluntariado hacia la comunidad y reducción de la utilización de servicios públicos alineado a políticas internas de ahorro. La compañía elabora anualmente un reporte en referente a lo anterior y, como parte de la cadena Hilton, esta participa anualmente en el programa *"Lightstay"*, el cual consiste en una plataforma de monitoreo de metas de desechos y servicios públicos, que permite generar proyectos de consumo de agua y electricidad. Dichas métricas son revisadas con planes sostenibles y activos durante el transcurso de cada año.

Por su parte, la entidad evalúa a sus proveedores con criterios ambientales como parte de los requisitos establecidos por la franquicia (Hilton) para la identificación individual de los proveedores, deben contar con certificaciones gubernamentales para el custodio apropiado del medio ambiente. A su vez, la compañía considera los efectos e impactos del cambio climático para definir una estrategia comercial mediante dos productos ofrecidos a clientes a través del equipo de ventas: el programa *"Meetings Simplified"*, el cual comercializa, evitando exceso de desechos, la simplicidad de llevar a cabo reuniones de negocios; y *"#travelwithpurpose"*, en alianza con *"Clean the World"*[3]. Para diciembre de 2022, la empresa no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental y por su lado, cuenta con planes y políticas formales que promueven los derechos humanos con énfasis en la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso, siendo respaldado por los programas *"Inclusive & Respectful Workplace"* y *"Thrive"*[4]. Finalmente, Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. se alinea a las políticas laborales y reglamentarias del Código de Trabajo actualizado según modificaciones en el año 1971, así como a sus programa y plan de capacitación y formación para los colaboradores.

Operaciones y Estrategias

Operaciones y Riesgo Operativo

El análisis de las operaciones de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A se basa en la actividad operativa y ordinaria en la cual se fundamenta Hotel Hampton by Hilton, siendo el primer hotel de bandera internacional en la provincia de Chiriquí, en la República de Panamá, así como el primer hotel dirigido al segmento corporativo dentro de dicho sector. Este se encuentra ubicado en David, provincia de Chiriquí, Barrio San Mateo, Calle F Sur, la cual se considera el epicentro del nuevo desarrollo de construcción en dicha provincia. El hotel cuenta con 120 habitaciones, 4 salones de eventos corporativos de entre 25 a 50 metros cuadrados y un área para el arrendamiento del casino de 1,300 metros cuadrados. Asimismo, este se encuentra compuesto por un sótano, una planta baja y 6 pisos de habitaciones. En diciembre de 2021, la construcción y equipamientos de las habitaciones fueron finalizados en su totalidad.

CARACTERÍSTICAS ESTIMADAS POR UNIDAD DE NEGOCIO

Unidad de negocio	Tipo de renta	Gestor o arrendatario	Metros cuadrados	Ingreso anual estimado	
Hotel	Variable	Gerente General	6,366.0	2,500,000.0	74.4%
Alimentos y bebidas		Gerente General	391.0	410,000.0	12.2%
Casino	Fija	West Lantiam Corp	1,300.0	450,000.0	13.4%

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

En conjunto, las operaciones del hotel corresponden a los ingresos que genera la explotación ordinaria de habitaciones, los alimentos y bebidas y el arrendamiento del casino. De esta manera, el modelo hotelero establecido y aprobado por la dirección del proyecto está fundamentado en un análisis apropiado de la demanda del sector, componiéndose de la siguiente manera:

MODELO HOTELERO ESTABLECIDO Y APROBADO

Respaldo	Ingresos bajo contrato de alquiler	Fundamentales del sector
Producto corporativo probado en otros sectores.	El 14 % de los ingresos serán representado por el contrato de alquiler con el casino.	Segunda ciudad más relevante de Panamá con economía en expansión.
15 % de la ocupación será generada por el programa de lealtad *"Hilton Honors"*.	El ingreso por alquiler cubre 1.2 veces el servicio de la deuda generada por el bono.	Conectividad constante en vuelos entre Panamá y Costa Rica.
Promedio de 5 meses para alcanzar ocupación estable.	Arrendatarios establecidos, generando bajo riesgo de impago.	La CAF estima una inversión de USD 250 millones durante los próximos 3 años en agricultura, logística, infraestructura y turismo.
Hampton es la ramificación de mayor alcance de Hilton.	Altas barreras de entradas en los negocios de casino.	Constante desarrollo de nuevos proyectos en el sector.

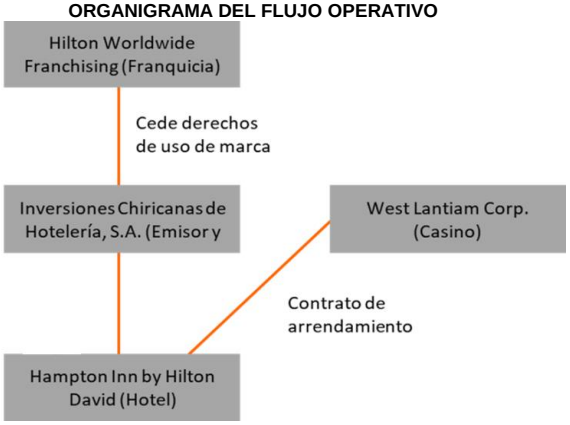
Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

[3] Iniciativa creada en el año 2009 por Hilton para llevar a cabo una variabilidad de iniciativas ambientales, en donde todo el material de ventas y promoción es reciclado.

[4] Consiste en que todos los miembros del equipo son sometidos al reconocimiento de factores variados para evitar una sobrecarga laboral.

Específicamente, el riesgo operacional respecto a la emisión de bonos consiste en que el emisor (Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A.) recibirá los flujos derivados de la actividad hotelera y los flujos generados por el alquiler del casino. Por lo tanto, una disminución de la ocupación de las habitaciones o retrasos en los pagos de alquiler del área de casino podría afectar la capacidad de la compañía de repagar sumas adeudadas bajo los bonos. Igualmente, una disminución de los precios de las habitaciones hoteleras o instalaciones en la Ciudad de David puede afectar adversamente dicha capacidad de repago. De esta manera y en consolidación con los factores destacados, se describen los principales proveedores (contratos) de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A., los cuales representan a la franquicia, el casino y la relación existente entre el desarrollador inmobiliario y la compañía:

ORGANIGRAMA DEL FLUJO OPERATIVO



Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

- **Franquicia:** Hilton Worldwide Franchising LP

Hilton Worlwide Franchising LP es la entidad que cede los derechos de uso de marca a Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A., siendo una sociedad limitada formada el 12 de marzo de 2014 bajo las leyes de Inglaterra y Gales. La compañía es franquiciadora de hoteles que operan bajo la marca Hilton para una variedad de ubicaciones y es parte directa de Hilton Domestic Operating Company, Inc. Respecto al sistema de operatividad de la relación, este consiste en poner a disposición el *know how*, un acceso a servicio de reservas, publicidad y otros programas y materiales de marketing, programas de capacitación, especificaciones y políticas para construcción inmobiliaria, operación y apariencia. De esta manera, dicha relación se formaliza según el Acuerdo de Franquicia celebrado por las dos entidades y aprobado el 11 de mayo de 2017[5]. El pago acordado en el contrato se compone en tarifas mensuales de programa y regalías, siendo del 4% y un porcentaje variable[6] del ingreso generado por las habitaciones, respectivamente.

- **Arrendamiento:** West Lantiam Corp. es una sociedad anónima panameña inscrita al folio No. 155595572 del Registro Público, la cual cuenta con un contrato de arrendamiento para constituir un casino en el Hotel. West Lantiam Corp forma parte de BBT Corp, la cual es una empresa dedicada al sector de Juegos de Panamá. Esta Corporación fue fundada en el año 2014 y es la única empresa de juego que está presente en los tres modelos de negocio de Juegos en Panamá:
  - Casinos completos
  - Salas de máquinas tragamonedas tipo A
  - Salas de máquinas tipo C

Debido a que West Lantiam Corp pertenece a BBT Corp, esta última toma las decisiones operativas del arrendatario. En la actualidad, BBT Corp opera 4 casinos completos en Panamá y más de 10 salas de máquinas ubicados en diferentes ciudades de Panamá.

[5] La representación de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. firmó el 28 de abril de 2017, mientras que el representante de Hilton Worldwide Franchising LP firmó el 11 de mayo de 2017.

[6] Según la adición al contrato de franquicia, la tarifa de regalías es establecida en 2 % para el primer año, 3 % para el segundo año, 3.75 % para el tercer año y 4.5 % del cuarto año hasta el final de los términos contractuales.

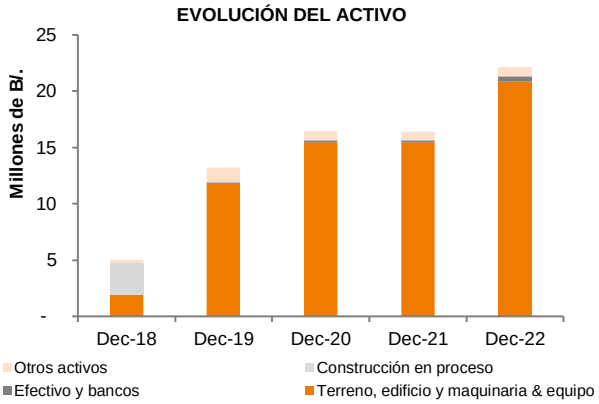
Análisis Financiero

Activos

Al 31 de diciembre 2021, los activos de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. totalizaron B/. 22.19 millones, con un incremento anual de B/. 5.79 millones (+35.3%), a causa de la variación en activos no corrientes que totalizan B/. 21.47 millones, correspondiente a un incremento de B/. 5.31 millones (+32.9%). Lo anterior está relacionado con el valor de la cuenta de terrenos, edificios y maquinaria, específicamente por las mejoras y revaluación del edificio por B/. 3.07 millones, para totalizar B/. 15.49 millones; y el incremento en el valor del terreno por B/. 2.56 millones para totalizar B/. 4.51 millones. Adicionalmente, el incremento en los activos se relaciona con la adición de la cuenta de costos de emisión, la cual totaliza B/. 99.86 miles, pese a una disminución en los impuestos pagados por adelantado por B/. 179.48 miles (-30.6%) para totalizar B/. 406.35 miles. Por último, cabe mencionar que durante el periodo se inició la amortización de los gastos por derecho de llave para utilizar el nombre de marca HAMPTON Inn by Hilton David, razón por la que la cuenta de intangible presentó una ligera disminución de B/. 294.00, totalizando B/. 39.71 miles.

Adicionalmente, se presenta un incremento en los activos corrientes por B/. 478.39 miles (+2.04 veces), totalizando B/. 712.35 miles. Esto derivado del incremento en efectivo y bancos por B/. 286.10 miles (+2.14 veces), totalizando B/. 419.77 miles, producto principalmente de un flujo positivo en las actividades de financiamiento por la emisión de acciones, pese a tener flujos negativos en las actividades de operación e inversión. Adicionalmente, se dio un incremento en las cuentas por cobrar por B/. 136.44 miles (+4.15 veces), cuenta que hace referencia a los cobros pendientes a clientes por servicios de Hotelería.

En cuanto a la composición de los activos a diciembre 2022, este se compone en un 96.8% de activos no corrientes y el 3.2% restante de activos corrientes. A su vez, los activos no corrientes se componen de terrenos, edificio, maquinaria y equipo (97.2%), seguido de impuestos pagados por adelantado (1.9%), costos de emisión (0.5%), intangible (0.2%) y depósitos en garantía (0.2%). Por su parte, el activo corriente se compone de efectivo y bancos (58.9%), cuentas por cobrar a clientes (23.8%), gastos pagados por adelantado (15.0%) e inventario (2.3%).



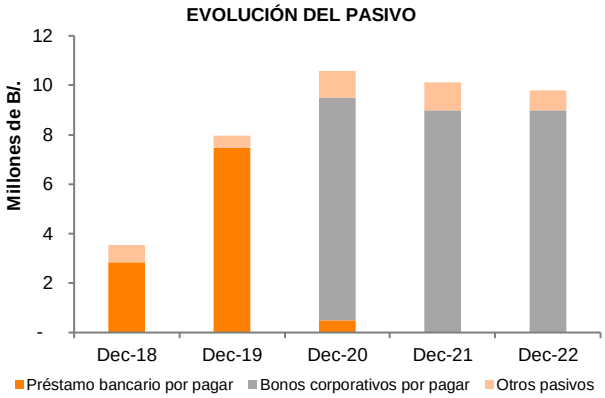
Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Pasivos

Al término del año 2022, los pasivos presentaron un decremento anual de B/. 692.61 miles (-6.6%), totalizando B/. 9.82 millones. Variación liderada por un decremento en el pasivo corriente de B/. 691.01 miles (-65.6%), totalizando B/. 362.13 miles. Esto derivado de la cancelación de la totalidad de las obligaciones registradas en otros pasivos y otras cuentas por pagar durante el periodo que totalizaban B/. 568.73 miles. Entre estas cuentas se registraba un contrato de recompra de acciones que fue cancelado durante el año 2022. Adicionalmente, se presentó una disminución en las cuentas por pagar a proveedores por B/. 145.66 miles (-57.6%), que totalizó B/. 107.3 miles.

Por su parte, los pasivos no corrientes, totalizaron B/. 9.46 millones, mostrando un ligero decremento respecto al año anterior de B/. 1.60 miles debido al decremento en el arrendamiento financiero por pagar a largo plazo de B/. 4.08 miles (-20.1%) y a pesar del incremento en las reservas laborales por B/. 3.87 miles (+93.4%). Cabe mencionar que la cuenta de bonos corporativos por pagar no ha presentado cambios debido a que el pago de capital se realizará hasta finalizar el programa en el año 2025, lo recaudado se utilizó para el financiamiento de la construcción, equipamiento y puesta en funcionamiento del Hotel Hampton Inn–by Hilton en la ciudad de David, provincia de Chiriquí.

Respecto a la composición de los pasivos a diciembre 2022, los bonos corporativos por pagar son los más representativos con el 91.7%, seguido de ingresos diferidos acumulados con el 3.0%, intereses por pagar con 1.6% y cuentas por pagar a proveedores con 1.1%. El restante 1.2% se divide en gastos acumulados por pagar (0.9%), arrendamiento financiero por pagar (0.2%) y reservas laborales (0.1%). Se puede observar como la estrategia de financiamiento ha cambiado pasando de préstamos bancarios a la emisión de bonos desde 2020.



Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Patrimonio

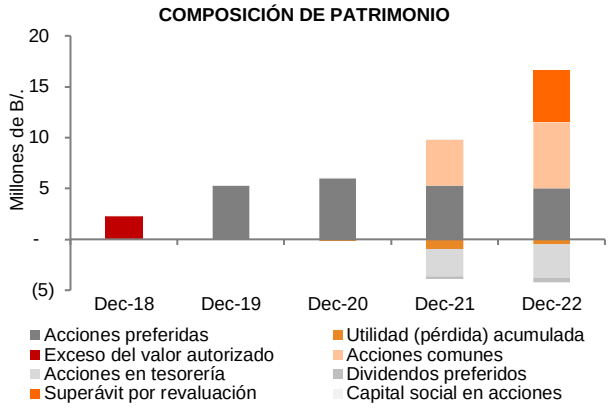
Al finalizar el 2022, Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. presentó un patrimonio de B/. 12.37 millones, un incremento de B/. 6.49 millones (+1.10 veces). Este incremento significativo se debe principalmente al superávit por revaluación con valor de B/. 5.08 millones, aunado a la emisión de acciones comunes por B/. 2.02 millones, para totalizar B/. 6.51 millones. Así como una disminución de las pérdidas acumuladas por B/. 457.84 miles, que totalizan un déficit de B/. 475.14 miles a la fecha de análisis. Adicionalmente, las acciones de tesorería presentan un aumento de B/. 594.0, las cuales totalizan un déficit de B/. 3.31 millones y, finalmente, se dio una disminución de las acciones preferidas por B/. 276.62 miles que totalizaron B/. 5.0 millones.

El patrimonio se compone de acciones preferidas con un valor de B/. 5.0 millones, las cuales se clasifican en acciones de tipo A con valor de B/. 2.30 millones, valor que se ha mantenido estable. Además, cuenta con acciones de Tipo B1 que totalizan B/. 500.0 miles, presentando una disminución por una recompra de acciones de B/. 276.6 miles. Por último, cuenta con acciones tipo B2 por B/. 2.20 millones, que se han mantenido sin cambios. Cabe destacar que las acciones tipo B1 y B2 tienen un interés de 7%. Adicionalmente, cuenta con acciones comunes por valor de B/. 1,000.00 cada una. Por último, tienen autorizadas 11,000 acciones, aunque se encuentran en circulación únicamente 6,509 con valor de B/. 6.51 millones. Con la emisión de acciones, la entidad ha logrado fortalecer su estructura patrimonial.

ACCIONES DE CAPITAL

Acciones de Capital	2018	2019	2020	2021	2022
Capital pagado en acciones comunes	10,000	14,700	14,700	2,500	-
Acciones en tesorería				(2,711,000)	(3,305,000)
Capital pagado en exceso de las acciones autorizadas	2,292,000	-	-		
Acciones preferidas - Tipo A	-	2,300,000	2,300,000	2,300,000	2,300,000
Acciones preferidas - Tipo B1	-	750,000	1,500,000	1,500,000	776,624
Recompra de acciones preferidas tipo B1				(723,376)	(276,624)
Acciones preferidas - Tipo B2	-	2,200,000	2,200,000	2,200,000	2,200,000
Dividendos de acciones preferidas				(239,775)	(435,141)
Acciones comunes				4,489,000	6,509,000

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

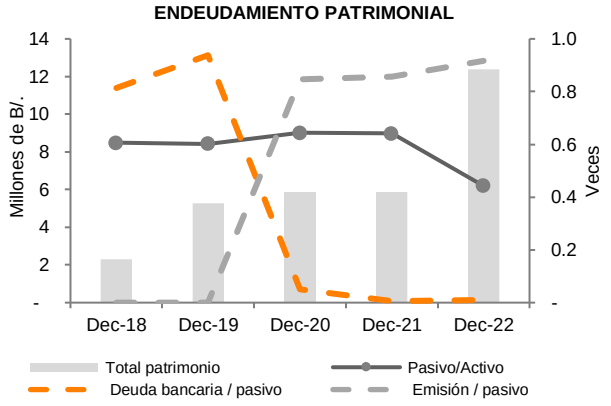


Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Solvencia y Endeudamiento

A la fecha de análisis, el patrimonio de la institución se ubicó en B/. 12.37 millones, equivalente a un aumento de B/. 6.49 millones (+1.10 veces) respecto a diciembre 2021, derivado de la revaluación de sus principales activos y la emisión de acciones. De igual forma, los activos totalizan B/. 22.19 millones con un aumento de B/. 5.79 millones (+35.3%). Por su parte, los pasivos totalizaron B/. 9.82 millones, que corresponde a una disminución de B/. 692.6 miles (-6.6%) con respecto al periodo anterior, producto de la disminución de algunas cuentas por pagar y la cancelación del contrato de recompra de acciones. La disminución en el pasivo en conjunto con el aumento del activo provocó que el ratio de endeudamiento se situara en 44.2%, presentando una mejora con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 64.1%). Así mismo, el incremento del patrimonio provocó que el endeudamiento patrimonial fuera de 0.8 veces, mostrando una mejora significativa con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 1.8 veces) y por debajo del promedio de los últimos años (1.7 veces). Esto significa que el patrimonio es mayor al pasivo, lo que refleja la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de pago demostrando niveles adecuados.

Adicionalmente, se pude observar cómo la institución realizó una restructuración de la deuda en el año 2020 cancelando la deuda que mantenían con Canal Bank, utilizada para financiar la construcción del hotel, y lanzando el programa de bonos, lo que ahora compone la mayor parte de sus pasivos. Por último, es necesario considerar que gran parte de los activos corresponde a los activos fijos de la empresa, incluyendo el valor del terreno y la construcción del hotel, activos cuyo valor podría variar en función de la evolución del sector en el que se encuentran. Sin embargo, considerando que se encuentra en una zona económica en crecimiento como es David en la provincia de Chiriquí, se podría esperar que los principales activos se sigan revalorizando, fortaleciendo la posición patrimonial.



Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

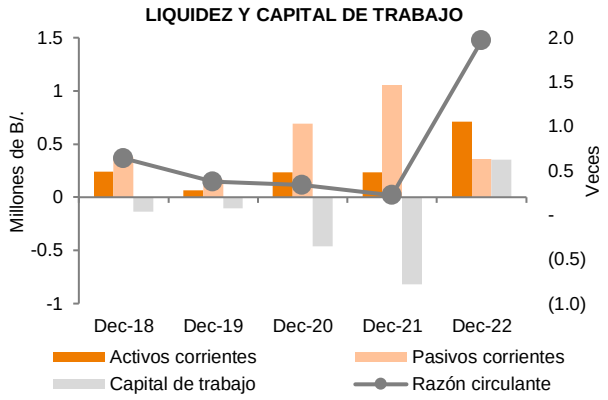
Liquidez

Al 31 de diciembre de 2022, los activos corrientes de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. se situaron en B/. 712.35 miles, con un incremento de B/. 478.39 miles (+2.04 veces) en comparación con el periodo anterior. Esto debido al aumento en el efectivo y bancos (+2.14 veces) principalmente por la emisión de acciones comunes en el periodo. Aunado a lo anterior, se presentó un incremento en las cuentas por cobrar a clientes (+4.15 veces). Por su parte, los pasivos corrientes totalizaron B/. 362.13 miles, una disminución de B/. 692.61

miles (-65.6%) debido a la cancelación de las obligaciones registradas en otros pasivos y otras cuentas por pagar en las que se registraba el contrato de recompra de acciones, adicionalmente se presentó una disminución en las cuentas por pagar a proveedores (-57.6%).

El incremento en los activos corrientes (+2.04 veces) aunado a la disminución en los pasivos corrientes (-65.6%) provocó una mejora significativa en la razón circulante[7] que se ubicó en 1.97 veces, registrando un aumento con respecto al año anterior (diciembre 2021: 0.22 veces). Se puede observar como la restructuración de la deuda amplió el periodo de pago, reduciendo las obligaciones a corto plazo que, aunado a la reducción en las cuentas por pagar, propiciaron la mejora en la capacidad para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

Por su parte, el capital de trabajo presenta un saldo positivo de B/. 350.23 miles, reportando una recuperación respecto al periodo anterior (diciembre 2021: -B/. 819.18 miles) y tras varios años presentando necesidad de capital de trabajo. Lo anterior corresponde al aumento considerable en el activo corriente y la disminución en el pasivo corriente.



Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Resultados Financieros

Durante el año 2022 se obtuvieron ingresos por B/. 2.49 millones, equivalente a un incremento de B/. 833.57 miles (+50.4%) respecto al periodo anterior. Esto derivado del incremento en los ingresos por alojamiento de B/. 763.97 miles y de los ingresos por comida y bebida por B/. 106.01 miles. Pese a una ligera disminución en los ingresos por alquiler de B/. 36.40 miles, que hacen referencia a los ingresos obtenidos por la renta del local comercial a West Lantiam Corp.

El alza en los ingresos demuestra la recuperación observada en la economía y el crecimiento que se presenta en la ciudad de David, lo que provocó que el porcentaje de ocupación durante el año fuera en promedio de 52.3%, una mejora considerable con respecto al promedio obtenido en el año 2021 de 28.8%. El mes con menor ocupación es abril con el 43.1% y el mes más alto es noviembre con el 64.4%, por lo que se ha observado que la época de ocupación más alta por lo general es a finales de año. Por último, se mantienen precios en la tarifa de alojamiento por noche estables, siendo en el año 2022 de USD 72.73 (2021: USD 72.40).

Los ingresos se componen principalmente de ingresos por alojamiento representando el 67.5%, seguido de los ingresos por alquileres con el 17.9% y, por último, los ingresos por comida, bebidas y otros con el 14.6% restante. Cabe mencionar que previo a diciembre 2020, no se presentaron ingresos ya que la compañía se encontraba en la fase final de la construcción del hotel. Por último, los ingresos obtenidos a la fecha de análisis se encuentran en un 96.4% de los proyectados (B/. 2.61 millones), lo que significa que podría estar en capacidad para cumplir con el resto de sus proyecciones.

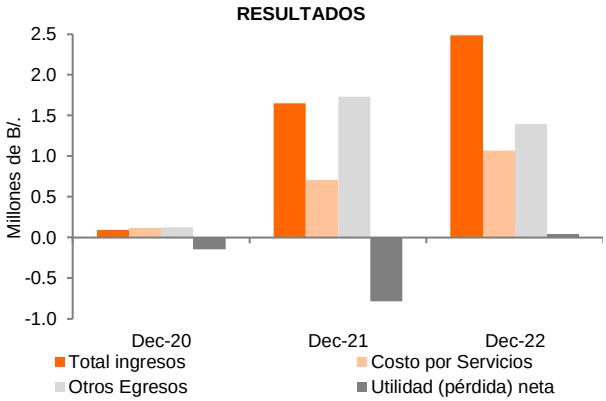
Por su parte, los costos por servicios a diciembre 2022 totalizan B/. 1.07 millones, equivalente a un incremento de B/. 364.09 miles (+51.6%), relacionados con el costo de las habitaciones y restaurante. Como resultado, la ganancia bruta fue de B/. 1.42 millones, que corresponde a un incremento de B/. 469.48 miles (+49.5%) con respecto al periodo anterior. El mayor incremento proporcional en los costos con respecto a los ingresos provocó que el margen bruto se situara en 57.0%, registrando una ligera desmejora con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 57.3%).

[7] Activo corriente / pasivo corriente

El resto de los egresos totalizan B/. 1.40 millones, presentando una disminución de B/. 337.63 miles (-19.5%) con respecto al periodo anterior como resultado de una disminución en la depreciación y amortización del periodo por B/. 412.68 miles (-79.3%), producto de que no se registró depreciación del edificio a diferencia del año anterior. Adicionalmente, se registró una disminución en los gastos financieros de B/. 37.21 miles (-7.0%), que compensó parcialmente el aumento de los gastos de personal y generales de B/. 36.86 miles (+20.4%) y B/. 75.40 miles (+15.0%) respectivamente.

En cuanto a la composición de estos egresos, a la fecha de análisis la participación de gastos generales y administrativos corresponde a un 41.3% (diciembre 2021: 28.9%), seguido de gastos financieros en 35.5% (diciembre 2021: 30.7%), gastos de personal en 15.6% (diciembre 2021: 10.4%) y depreciación y amortización en 7.7% (diciembre 2021: 30.0%).

Se considera importante destacar que, al cierre de 2022, la empresa generó un EBITDA positivo por B/. 646.8 miles, equivalente a un incremento significativo de B/. 381.6 miles (+1.4 veces) con respecto al periodo anterior. Derivado de lo anterior, se presenta una ganancia neta de B/. 43.65 miles, siendo la primera vez que se obtiene un resultado positivo en los tres años de operación del hotel. Esto como resultado de la recuperación observada en el sector de hotelería y turismo durante el año analizado que se traduce en una mayor ocupación del hotel y por tanto mayores ingresos. Se espera que se puedan presentar incrementos en la utilidad en los siguientes periodos conforme la zona en la que se encuentra ubicado el hotel siga creciendo, aunado al esfuerzo de la administración por mantener porcentajes de ocupación por encima del punto de equilibrio y una mayor eficiencia en sus operaciones.

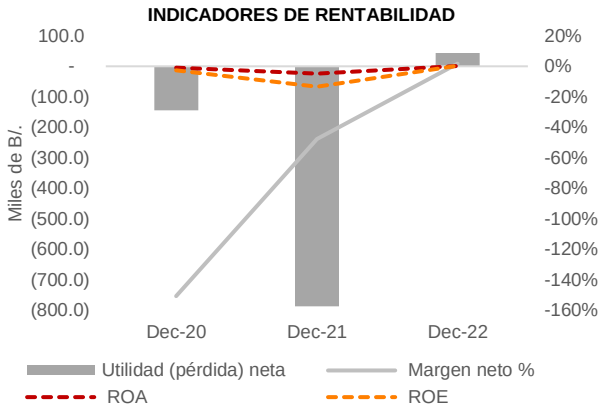


Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Rentabilidad

La utilidad neta de Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. se ubicó en B/. 43.65 miles, que corresponde a un incremento de B/. 831.51 miles con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: -B/. 787.86 miles). Esto como resultado del alza en los ingresos (+50.4%), aunado a una reducción en la depreciación y amortización registrada (-79.3%) debido a que el edificio presentó una revalorización en el periodo cuando el periodo anterior registró gastos. Cabe destacar que el valor del edificio se toma a valor razonable por lo que puede presentar variaciones y no se le asigna una depreciación lineal.

De esta manera, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se ubicó en 0.2%, mientras que el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se registró en 0.35%. Por su parte, el margen neto fue de 1.8%, lo que indica que la utilidad obtenida con respecto a los ingresos es bastante baja por los costos y gastos asociados. Cabe destacar que la empresa había mantenido indicadores negativos durante los dos periodos anteriores debido a que las operaciones se detuvieron durante el año 2020 y durante el 2021, periodos en los que aún iniciaba la reactivación económica y levantamiento de restricciones por la pandemia, por lo que no se pueden comparar con los registrados en el periodo analizado.



Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Instrumento Calificado

Programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 10 Millones.

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un monto de hasta Diez Millones de dólares de Estados Unidos de América (US$ 10,000,000), se describe en el siguiente cuadro de resumen:

Características	Primer Programa
Emisor:	Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A.
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Monto de la oferta:	Bonos Corporativos por un valor nominal de Diez Millones de Dólares (US$ 10,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La totalidad de la emisión representa 1.8 veces el capital pagado del Emisor según cifras interinas al 31 de marzo de 2020.
Denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o sus múltiplos.
Plazo y Pago de Capital:	Los Bonos serán emitidos en distintas series, con distintos plazos de vencimiento a capital. El Emisor determinará el monto de cada serie, la fecha de oferta, su plazo, precio de venta, tasa de interés, calendario de repago de capital, redención anticipada, si contará con fondo de amortización o no y en caso afirmativo, sus condiciones. El Emisor enviará esta información a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá cinco (5) días hábiles antes de ser ofrecida al público mediante un suplemento informativo. El Programa Rotativo de Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá de diez (10) años
Tasa de interés:	La Tasa de Interés es fija de 5.5% anual.
Periodo de interés:	El Periodo de Interés será, para cada Bono, el periodo que comienza en su Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente; y cada periodo sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente.
Fechas de Pago:	Pagados trimestralmente los días quince (15) de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta la Fecha de Vencimiento (cada uno, una "Fecha de Pago de Intereses").
Redención anticipada:	No habrá redención anticipada de los Bonos.
Uso de fondos:	El Emisor usará el producto de la emisión de los Bonos para cancelar y reemplazar pasivos existentes relacionados con el crédito interino para la construcción en proceso del nuevo Hotel Hampton – by Hilton en la ciudad de David, provincia de Chiriquí, por un valor aproximado de US$9 millones. En caso de colocar la totalidad de los Bonos autorizados bajo la Emisión, el Emisor recibirá aproximadamente US$9,765,843.75 neto de comisiones y gastos estimados.
Garantías:	Los Bonos a emitir bajo el presente Programa Rotativo estarán garantizados con un Fideicomiso constituido por el Emisor (como fideicomitente) con Assets Trust & Corporate Services, Inc. (como fiduciario), del cual se ha designado como beneficiarios a los tenedores registrados de los Bonos. El Fideicomiso se ha constituido con un aporte inicial en efectivo y el compromiso del Emisor de traspasar dentro de un término no mayor de ciento ochenta (180) días calendario la propiedad de los siguientes bienes inmuebles: a. Folio Real No. 8219 (F), Código de Ubicación 4501 de la sección de la Propiedad, corregimiento de David, distrito de David, provincia de Chiriquí. b. Folio Real No. 10,800 (F), Código de Ubicación 4501 de la sección de la Propiedad, corregimiento de David, distrito de David, provincia de Chiriquí Con el producto de la emisión, el Emisor cancelará obligaciones por aproximadamente US$9 millones que mantiene insolutas con Canal Bank, S.A., luego de lo cual se levantarían los gravámenes hipotecarios y anticréticos constituidos a su favor y el Emisor traspasará los Bienes Inmuebles al Fiduciario, para que forme parte de la garantía de las obligaciones que adquiere por razón de los Bonos. El Emisor estima que, en condiciones normales y asumiendo la reanudación de las actividades de la construcción privada, podría realizar los actos de declaración de las mejoras correspondientes a las obras que se encuentran en proceso dentro del segundo semestre del año 2020. El Emisor podrá a su entera discreción, incorporar las mejoras declaradas al régimen de Propiedad Horizontal. Adicionalmente, el Emisor ha cedido irrevocablemente al Fiduciario el flujo futuro que debe recibir como arrendador de uno de los locales comerciales que se construye en el hotel con una superficie aproximada de 1,443 m^2 y dentro del cual operará una Sala de Casino, con relación al cual existe un contrato de arrendamiento suscrito desde el 18 de enero de 2017 con la sociedad West Lantiam S.A., como arrendatario, a un plazo de 17 años. Los términos del contrato de arrendamiento y de la cesión irrevocable de flujos hacia el fiduciario de garantía aparecen descritos en el contrato respectivo que hace parte del Fideicomiso de Garantía y que se detallan en el Prospecto.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los flujos financieros generados por la actividad de hospedaje y demás amenidades tales como salones de eventos, bar y restaurante que ofrecerá el Hotel, así como el arrendamiento del local comercial en el que operará el Casino.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	Canal Securities, Corp.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Detalles de la Emisión

Emisiones	Tasa de interés	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Inversión Mínima	Total
Serie A	5.5%	23/10/2020	23/10/2025	US$ 1,000.00	US$ 9,000,000

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Garantías de la Emisión

Según el Programa Rotativo de Bonos Corporativos, la emisión se encuentra garantizada por un Fideicomiso constituido por el Emisor (como fideicomitente) con Assets Trust & Corporate Services, Inc. (como fiduciario), del cual se ha designado como beneficiarios a los tenedores registrados de los Bonos. El Fideicomiso se ha constituido con un aporte inicial en efectivo y el compromiso del Emisor de traspasar dentro de un término no mayor de ciento ochenta (180) días calendario la propiedad de los siguientes bienes inmuebles:

FIDEICOMISO DE GARANTÍA

Descripción de la garantía	Monto	Cobertura
a. Folio Real No. 8219 (F), Código de Ubicación 4501 de la sección de la Propiedad, corregimiento de David, distrito de David, provincia de Chiriquí.	**Monto valuado:** $ 15,742,177.77	**157.4%**
b. Folio Real No. 10800 (F), Código de Ubicación 4501 de la sección de la Propiedad, corregimiento de David, distrito de David, provincia de Chiriquí.	**Monto valuado:** $ 4,580,507.50	**45.8%**
c. Flujo futuro que debe recibir como arrendador de uno de los locales comerciales que se construye en el hotel con una superficie aproximada de 1443 m^2 y dentro del cual operará una Sala de Casino, con relación al cual existe un contrato de arrendamiento suscrito desde el 18 de enero de 2017 con la sociedad West Lantiam S.A., como arrendatario, a un plazo de 17 años.	**Contrato de alquiler anual:** $ 444,000	**4.4%**

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Modificaciones en Garantías de la Emisión

De conformidad con lo normado por el Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008 según fue modificado por el Acuerdo No. 2-2012 de 28 de noviembre de 2012 de la Superintendencia del Mercado de Valores sobre la obligación de los emisores de valores registrados de reportar Hechos de Importancia, notificamos lo siguiente:

1. Que Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. es un emisor registrado ante la Superintendencia del Mercado de Valores por razón de la emisión de Bonos Corporativos autorizada mediante Resolución SMV No. 445-20 de 12 de octubre de 2020.

2. Que, dentro de los términos y condiciones de la emisión de bonos autorizada mediante la Resolución antes indicada, se contempla que la garantía para los tenedores de los bonos estará constituida, entre otros activos, por la titularidad de las fincas No. 8219 y No. 10800, ambas con Código de Ubicación 4501 de la sección de la Propiedad, corregimiento de David, distrito de David, provincia de Chiriquí.

3. El aporte por parte del Emisor al Fiduciario de Garantía debió ejecutarse dentro de los siguientes 120 días calendario contados desde la fecha de oferta inicial, los cuales vencieron el pasado 15 de febrero de 2021.

4. En atención a las razones expuestas en el correspondiente Hecho de Importancia de 11 de febrero de 2021, se solicitó y se obtuvo de los tenedores registrados una dispensa de 60 días para el aporte de las dos fincas antes indicadas al Fideicomiso de Garantía.

5. En la fecha de comunicación, se encuentra en calificación la Escritura Pública No. 831 de 1 de febrero de 2021 de la Notaría Segunda de Circuito, por la cual “la sociedad Canal Bank, S.A. cancela gravámenes hipotecarios y anticréticos constituidos a su favor sobre dos fincas de propiedad de INVERSIONES y esta última las aporta a un Fideicomiso constituido con Assets Trust & Corporate Services, Inc. “

6. La escritura indicada en el numeral anterior fue presentada para inscripción el día 9 de abril de 2021 bajo Entrada No. 118248 y se encuentra en trámite de calificación.

7. El Fiduciario de Garantía ha estado involucrado en el proceso del aporte y está en conocimiento de los detalles del caso.

Proyecciones Financieras

Dado el contexto de la pandemia, Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. tiene sus proyecciones a partir del año 2021 hasta el año 2026. Estas proyecciones consideran los ingresos y salidas de dinero de la organización durante estos años. La institución tiene asegurado una parte de sus ingresos ya que tiene firmado un contrato de alquiler con West Lantiam Corp. para el establecimiento de un casino. Este contrato tiene una duración de 17 años a partir de la fecha de inicio de operaciones del hotel. En este contrato también se establece que el pago del arrendamiento será creciente a partir de los 24 meses (2 años) desde el inicio de operaciones del hotel con una tasa del 4%, hasta los 9 años. Este contrato, más los ingresos proyectados como ingresos por las operaciones del hotel le permiten a este tener un ingreso total de B/. 14.4 millones, con un ingreso promedio en los 6 años de B/. 2.4 millones, tomando en cuenta un escenario conservador de ocupación del hotel del 35%.

Por su parte, los gastos del hotel fueron proyectados con un total de B/. 9.5 millones para los 6 años, es decir, un promedio de B/. 1.6 millones por año. Estos están compuestos por cuatro diferentes tipos de gastos: Gastos Generales (35.8%), Habitaciones Directo (33.9%), Alimentos y Bebidas (21.8%) y Gastos Fijos (8.5%). Los Gastos Generales corresponden a todos los gastos de la operación que sostiene el hotel como la planilla del equipo gerencial, la energía, gas, marketing, las comisiones pagadas a Hilton por ser una franquicia, entre otros. Mientras que los gastos de Habitación Directo hacen referencia a los gastos de las habitaciones como la planilla, el desayuno, los productos de aseo personal, los gastos de venta, entre otros. Por su parte, los gastos de Alimentos y Bebidas hacen referencia al personal del restaurante, el costo de los insumos y comisiones. Finalmente, los Gastos Fijos corresponden al pago del seguro, al mantenimiento de la emisión de Acciones y Bonos y a honorarios de administración del activo.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO (MILES DE BALBOAS)

	2022 R	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P
Actividades de Operación						
Ingresos	2,511.9	2,605.0	2,829.2	3,703.5	3,277.7	3,623.3
Hotel	2,065.5	2,158.5	2,382.8	2,607.0	2,831.3	3,176.8
Casino	446.4	446.5	446.5	446.5	446.5	446.5
Credito Fiscal (ITBMS Pagado en Obra)	-	-	-	650.0	-	-
Egresos (costos y gastos)	(1,865.0)	(1,488.6)	(1,563.4)	(1,641.6)	(1,712.7)	(1,810.5)
Flujo operativo (EBITDA)	**646.8**	**1,116.4**	**1,265.8**	**2,061.8**	**1,565.0**	**1,812.7**
Actividades de Financiamiento						
Entradas	1,146.9	-	-	-	-	8,000.0
Pagarés	-	-	-	-	-	8,000.0
Emisión (recompra) de acciones	1,146.9					
Salidas	(996.4)	(595.0)	(645.0)	(695.0)	(745.0)	(8,745.0)
Pago intereses de Bonos	(495.7)	(495.0)	(495.0)	(495.0)	(495.0)	(495.0)
Pago préstamo bancario	-	-	-	-	-	-
Fondo de amortización (sinking fund)	-	(100.0)	(150.0)	(200.0)	(250.0)	(250.0)
Pago a capital Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	(8,000.0)
Otros flujos de financiamiento	(500.7)					
Flujo de caja de financiamiento	**150.5**	**(595.0)**	**(645.0)**	**(695.0)**	**(745.0)**	**(745.0)**
Actividades de Inversión						
Adquisición de terreno, edificio, mobiliario y equipos	(13.1)	-	-	-	-	-
Flujo de caja de inversión	**(13.1)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Variaciones en flujo operativo	**(498.1)**					
Flujo de caja	**286.1**	**521.4**	**620.8**	**1,366.8**	**820.0**	**1,067.7**
Saldo inicial	**133.7**	**133.7**	**655.1**	**1,275.9**	**2,642.7**	**3,462.7**
Saldo final	**419.8**	**655.1**	**1,275.9**	**2,642.7**	**3,462.7**	**4,530.4**

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Para el cálculo del EBITDA, se separaron las operaciones del hotel y del casino. Por lo tanto, el EBITDA conglomerado totalizará, de acuerdo con las proyecciones realizadas por la institución, B/. 6.71 millones en los próximos 4 años hasta finalizar el plazo de la emisión, resultando en un EBITDA promedio de B/. 1.68 millones.

Es importante mencionar que Inversiones Chiricanas emitió Bonos Corporativos para el año 2020. La compañía tiene pensado emitir únicamente US$ 9 millones, de los $10 millones que tiene autorizado, por lo que las proyecciones del gasto en intereses fueron realizadas sobre los US$ 9 millones a una tasa de 5.5% anual.

Asimismo, como se contempla en el prospecto, los bonos serán pagaderos a su vencimiento, por lo que no se contemplan amortizaciones en los primeros años.

Evaluación de Indicadores de Cobertura Proyectados

De acuerdo con los indicadores de cobertura proyectados, Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A presenta coberturas más ajustadas para el pago de intereses de los Bonos Corporativos como resultado de las restricciones impuestas por la pandemia, esto debido a que la pandemia afecto su flujo de ingresos del hotel debido a las restricciones impuestas por el gobierno para combatir la pandemia Covid-19.

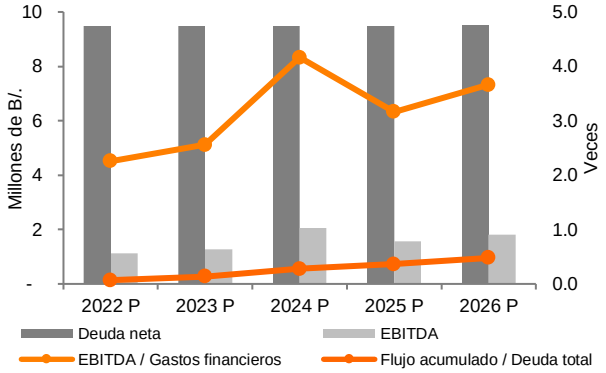
Al comparar los valores reales obtenidos en 2022 en comparación de los proyectados, se pudo observar que los ingresos estuvieron ligeramente por debajo de lo esperado por la compañía, ya que para el año 2022 el valor esperado para los ingresos era de B/. 2.61 millones y el valor obtenido fue de B/. 2.51 millones. Aunado a lo anterior, el valor del EBITDA real de B/. 646.8 miles fue menor al proyectado de B/. 1,116.4 miles, esto a causa de que los gastos por B/. 1.97 millones fueron mayores a los valores proyectados de B/. 1.49 millones. Como consecuencia el nivel de cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 1.3 veces se ubicó por debajo del esperado (2.3 veces), aunque es mayor a uno (1), por lo que se considera que la empresa puede hacer frente a sus obligaciones financieras. Se espera que, en los próximos periodos con el aumento en ingresos proyectado, el EBITDA sea mayor y por tanto se presenten coberturas sobre gastos financieros más holgadas con un promedio de 2.5 veces.

PROYECCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA

	2022 R	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P
EBITDA	**646.8**	**1,116.4**	**1,265.8**	**2,061.8**	**1,565.0**	**1,812.7**
Gastos financieros (Pago intereses Bonos)	495.7	495.0	495.0	495.0	495.0	495.0
Amortización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9,000.0
EBITDA / Gastos financieros	**1.3**	**2.3**	**2.6**	**4.2**	**3.2**	**3.7**
Deuda neta	9,495.7	9,495.0	9,495.0	9,495.0	9,495.0	9,495.0
Deuda neta / EBITDA	**14.7**	**8.5**	**7.5**	**4.6**	**6.1**	**5.2**
Flujo de caja acumulado	**419.8**	**655.1**	**1,275.9**	**2,642.7**	**3,462.7**	**4,530.4**
Flujo acumulado / Deuda total	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**0.3**	**0.4**	**0.5**

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

DEUDA NETA PROYECTADA



Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

(miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activo					
Activos corrientes	**241.0**	**62.8**	**232.3**	**234.0**	**712.4**
Efectivo y bancos	2.1	62.8	182.9	133.7	419.8
Cuentas por cobrar otras	47.6	-	7.0	32.9	169.3
Inventarios	-	-	14.1	15.1	16.6
Gastos pagados por adelantado	191.3	-	28.3	52.3	106.7
Activos no corrientes	**5,604.7**	**13,165.0**	**16,263.7**	**16,160.3**	**21,474.7**
Terreno, edificio, maquinaria y equipo	1,947.4	11,853.4	15,434.7	15,483.9	20,880.2
Construcción en proceso	2,773.7	-	-	-	-
Impuesto pagado por adelantado	-	572.3	682.4	585.8	406.4
Intangible	40.0	40.0	40.0	40.0	39.7
Depósito en garantía	16.0	-	37.8	38.1	32.3
Anticipos a proveedores	10.8	684.6	54.0	-	6.3
Costo de emisión	-	-	-	-	99.9
Gastos de organización	-	14.7	14.7	2.5	-
Total activos	**5,845.7**	**13,227.8**	**16,496.0**	**16,394.3**	**22,187.1**
Pasivo					
Pasivos corrientes	**378.5**	**168.1**	**693.2**	**1,053.1**	**362.1**
Préstamo bancario por pagar, parte corriente	42.8	-	100.0	-	-
Cuentas por pagar a proveedores	332.6	162.9	272.2	253.0	107.3
Intereses por pagar	-	-	260.2	150.8	159.6
Otras cuentas por pagar	-	-	-	211.0	-
Gastos acumulados por pagar	3.1	5.2	25.8	60.0	91.7
Pasivos no corrientes	**3,165.1**	**7,795.0**	**9,933.2**	**9,456.8**	**9,455.2**
Préstamo bancario por pagar	2,839.7	7,468.5	500.0	-	-
Bonos corporativos por pagar	-	-	9,000.0	9,000.0	9,000.0
Depósitos de garantía recibidos	88.2	88.2	132.3	132.3	132.3
Ingresos diferidos acumulados	237.3	238.3	300.0	300.0	298.6
Total pasivos	**3,543.6**	**7,963.1**	**10,626.4**	**10,509.9**	**9,817.3**
Patrimonio					
Capital social autorizado en acciones comunes	10.0	14.7	14.7	2.5	-
Capital pagado en acciones preferidas	-	5,250.0	6,000.0	5,276.6	5,000.0
Utilidades/ Pérdida Acumulada	-	-	(145.1)	(933.0)	(475.1)
Capital pagado en exceso del valor autorizado	2,292.0	-	-	-	-
Acciones en tesorería	-	-	-	(2,711.0)	(3,305.0)
Dividendos preferidos	-	-	-	(239.8)	(435.1)
Acciones comunes	-	-	-	4,489.0	6,509.0
Superávit por revaluación	-	-	-	-	5,076.0
Total patrimonio	**2,302.0**	**5,264.7**	**5,869.6**	**5,884.4**	**12,369.8**

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Total ingresos	**-**	**-**	**96.2**	**1,653.9**	**2,487.4**
Ingresos por alojamiento	-	-	66.4	914.8	1,678.8
Ingresos por comida, bebidas y otros	-	-	29.8	256.2	362.2
Ingresos por alquiler	-	-	-	482.8	446.4
Costo por Servicios	**-**	**-**	**118.8**	**706.2**	**1,070.3**
Utilidad Bruta	**-**	**-**	**(22.6)**	**947.6**	**1,417.1**
Otros Ingresos	**-**	**-**	**0.0**	**0.0**	**24.4**
Gastos Personal	-	-	26.6	180.5	217.4
Gastos Generales y Administrativos	-	-	95.9	501.9	577.3
Depreciación y amortización	-	-	-	520.1	107.4
Gastos financieros	-	-	-	533.0	495.7
Total Gastos	**-**	**-**	**122.6**	**1,735.5**	**1,397.9**
Utilidad (pérdida) neta	**-**	**-**	**(145.1)**	**(787.9)**	**43.6**

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo	(137.6)	(105.3)	(461.0)	(819.2)	350.2
Razón circulante	0.64	0.37	0.34	0.22	1.97
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO					
Solvencia (activo / pasivo)	1.6	1.7	1.6	1.6	2.3
Endeudamiento patrimonial (pasivos / patrimonio)	1.5	1.5	1.8	1.8	0.8
Liquidez Inmediata	0.0	0.4	0.3	0.1	1.2
Endeudamiento (pasivo/activo)	60.6%	60.2%	64.4%	64.1%	44.2%
Deuda bancaria / pasivo	81.3%	93.8%	4.9%	0.6%	0.9%
Emisión / pasivo	0.0%	0.0%	84.7%	85.6%	91.7%
Emisión y deuda bancaria / pasivo	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
RENTABILIDAD					
Ingresos	0.0	0.0	96.2	1,653.9	2,487.4
Utilidad (pérdida) neta	0.0	0.0	-145.1	-787.9	43.6
Margen neto %	0.0%	0.0%	-150.8%	-47.6%	1.8%
ROA	0.0%	0.0%	-0.9%	-4.8%	0.2%
ROE	0.0%	0.0%	-2.5%	-13.4%	0.4%
EBITDA	-	-	(145.1)	265.2	646.8
Eficiencia (Gastos admin. / Utilidad bruta)	0.0	0.0	-4.3	0.5	0.4
INDICADORES DE COBERTURA					
EBITDA / Deuda total	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
EBITDA / Gastos financieros	0.0	0.0	0.0	0.5	1.3
EBITDA / Deuda largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
EBIT/ Deuda total	0.0	0.0	-0.02	0.03	0.07

Fuente: Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A. / **Elaboración:** PCR