INMOBILIARIA
NIDACO S.A.

Panamá, 15 de diciembre de 2023

Licenciado
Julio Javier Justiniani
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Referencia: Inmobiliaria Nidaco, S.A.
Comunicado de hecho de importancia

Respetado Superintendente:

Por este medio le informamos que la agencia Pacific Credit Rating decidió mantener la calificación (pa) A a los Bonos Garantizados y (pa) BBB+ a los Bonos Subordinados con perspectiva Estable de Inmobiliaria Nidaco, S.A. y con estados financieros interinos al 30 de junio de 2023.

Atentamente,

Nathan Daniel Cohen Guindi
Director General

Teléfono: 322-6900
Edificio ELMEC, San Francisco
Vía Israel y Calle 75 diagonal a Hotel Sheraton

Inmobiliaria Nidaco, S.A.
Bonos Corporativos

Comité No. 129/2023

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio 2023	Fecha de comité: 23 de noviembre de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario/Panamá

Equipo de Análisis

Paula Ramírez	Victor Reyes	(502) 6635-2166
pramirez@ratingspcr.com	vreyes@ratingspcr.com	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de información	**dic-18**	**dic-20**	**jun-21**	**dic-21**	**jun-22**	**dic-22**	**jun-23**
Fecha de comité	26/04/2019	09/07/2021	20/12/2021	12/09/2022	23/12/2022	09/06/2023	23/11/2023
Bonos Corporativos Garantizados	PAA	PAA	PAA	PAA	PAA	PAA	PAA
Bonos Corporativos Subordinados	PABBB+	PABBB+	PABBB+	PABBB+	PABBB+	PABBB+	PABBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

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

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. 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

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de riesgo de **PAA,** a los **Bonos Garantizados** y la calificación de **PABBB+** los **Bonos Subordinados** con perspectiva **'Estable'** de Inmobiliaria Nidaco, S.A; con información al 30 de junio de 2023. La calificación se fundamenta en el incremento en el nivel de ingresos por alquiler de locales comerciales y bodegas, que se refleja en la mejora en sus indicadores de rentabilidad. Adicional, se considera la mejora en los indicadores de solvencia como resultado del fortalecimiento patrimonial y la adecuada cobertura sobre sus gastos financieros, así como, las adecuadas garantías sobre la emisión. Asimismo, se consideran los ajustados niveles de liquidez para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a los Bonos Corporativos de Inmobiliaria Nidaco, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Adecuada cobertura sobre la deuda.** Al período de análisis, Inmobiliaria Nidaco, S.A. presentó una cobertura sobre gastos financieros de 2.2 veces acorde a sus proyecciones financieras. Sin embargo, se presentó una reducción respecto al período anterior como resultado del incremento en sus gastos financieros (+38.4%) en mayor proporción al fortalecimiento presentado en el EBITDA (+21%) como resultado de un mayor registro de ingresos por alquileres. A pesar de esta reducción, se considera que la entidad muestra niveles adecuados de cobertura sobre la capacidad de pago para hacer frente a sus gastos financieros.

- **Desmejora en indicadores de liquidez**. Al 30 de junio de 2023, Inmobiliaria Nidaco, S.A. presentó una disminución en la liquidez corriente y presentó valores ajustados al situarse el indicador en 83% derivado de un decremento del efectivo (-60.9%) en mayor proporción con relación al incremento del pasivo corriente (+14%). Al considerar estas variaciones la entidad presentó un capital de trabajo neto negativo de B/. 74.9 miles indicando una desmejora respecto al período anterior. Sin embargo, se considera que la actividad principal de la empresa son los alquileres de locales, por lo que al analizar el flujo neto de efectivo generado por las operaciones, se evidencia que la empresa tiene la capacidad necesaria para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

- **Adecuados niveles de solvencia.** A la fecha de análisis, el patrimonio de Inmobiliaria Nidaco, S.A., demuestra un crecimiento derivado de la acumulación de utilidades de períodos anteriores, lo que ha permitido un fortalecimiento del respaldo patrimonial. A raíz de esto, los indicadores de solvencia presentaron una mejora en comparación al periodo anterior. Específicamente el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.4 veces como resultado del crecimiento que ha tenido el patrimonio (+7.1%) en comparación a la disminución de sus pasivos (-13.8%) indicando que la compañía cuenta con un sólido patrimonio con el cual hacer frente a las situaciones adversas permitiendo reducir el riesgo con relación al pago de sus obligaciones.

- **Mejora en sus indicadores de rentabilidad.** Al cierre del ejercicio al 30 de junio de 2023, Inmobiliaria Nidaco, S.A. presenta una mejora en la generación de ingresos por alquiler (+16.8%), lo que junto con un adecuado control de gastos operativos (-0.1%) a pesar del incremento en sus gastos financieros (+38%), resulta en una notable mejora en la utilidad neta del período (+61.2%). Derivado de esto, los indicadores de rentabilidad muestran un adecuado retorno tanto para el patrimonio (9.2%) como para los activos (2.7%). Por último, se espera que la entidad continúe reflejando una adecuada gestión operativa y que junto con el dinamismo económico que ha tenido el sector inmobiliario en Panamá, continue incrementando sus ingresos de modo que esto ayude a tener una mejor utilidad para presentar una mejora en los indicadores de próximos periodos.

- **Garantías y respaldo de los Bonos Garantizados.** Los Bonos Garantizados están garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. Así mismo, se mantendrá en todo momento una razón de cobertura de los bienes inmuebles traspasados al Fideicomiso cuyo valor de venta rápida establecido en los avalúos sea igual o mayor a 1.3 veces, a la fecha la inmobiliaria cuenta con un razón de cobertura de 3.38 veces; por lo que, se puede decir que esta es adecuada, ya que se encuentra muy por encima de lo establecido.

- **Resguardos adicionales.** El fiduciario mantiene una cuenta de servicio de la deuda para cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se depositarán las sumas necesarias para hacer frente a los pagos de servicio de deuda de cada Serie que correspondan en la próxima fecha de pago. Además, cuenta con una cuenta de reserva para cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se mantendrá el monto equivalente a la suma de intereses y/o capital que deban ser cubiertos en la próxima fecha de pago, y las sumas necesarias para cumplir con la cobertura de garantía de flujos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del 31 de diciembre de 2019 a 2022 y Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2022 y 2023 de Inmobiliaria Nidaco, S.A.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de los Bonos Corporativos, Contrato de Fideicomiso y Contratos de Arrendamiento.
- **Proyecciones:** Proyecciones Financieras de 2023 a 2029.

Factores clave

Los factores que podrían mejorar la calificación pueden ser:

- Aumento sostenido de flujos en ingresos por medio de contratos de arrendamientos.
- Mejora continua en sus indicadores de rentabilidad.
- Mejora constante en niveles de solvencia y cobertura de la deuda.

Los factores que podrían desmejorar la calificación pueden ser:

- Desmejora constante en la generación de ingresos por contratos de arrendamiento.
- Disminución sostenida en sus indicadores de solvencia y cobertura de la deuda.
- Desmejora continua en sus niveles de liquidez

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones.
- **Limitaciones potenciales:** i) Existe el riesgo sistemático por las variaciones en las tasas de interés, las políticas monetarias, y el alza en la inflación que puede desacelerar el dinamismo económico.

Hechos relevantes

- El 8 de marzo de 2023, Inmobiliaria Nidaco, S.A. registró la modificación a los términos y condiciones de los Bonos Corporativos por un valor nominal de Treinta Millones de dólares (US$30,000,000) con respecto a la tasa de interés y pago de intereses.
- El 11 de mayo de 2023, Inmobiliaria Nidaco, S.A. informó sobre un acuerdo que alcanzó con ELMEC, S.A. para la compra de un terreno y la construcción de bodegas en las que ELMEC, S.A. instalará su nuevo centro de distribución en la ciudad de Panamá. Los fondos serán financiados por ELMEC, S.A y posteriormente serán reembolsados por Inmobiliaria Nidaco, S.A. a través de la emisión de una nueva serie de bonos corporativos.

Contexto Económico

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía panameña crezca un 5.7% en el 2023 y un 5.8% en el 2024, demostrando la continua recuperación posterior a la pandemia como resultado de un eficiente esquema de vacunación y las inversiones realizadas, así como el incremento en las exportaciones que presentan una variación interanual al primer semestre de 2023 de 4.4%. El crecimiento se verá impulsado por el sector de servicios, encabezado por el comercio mayorista y minorista, así como servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Adicionalmente, se observa un buen desempeño en los sectores de construcción, industria manufacturera y minería.

Según la última información publicada por el INEC, en las cifras estimadas al cierre de 2022 las actividades económicas que más contribuyen al PIB son actividades de comercio al por menor y por mayor (19.8%), seguido de actividades de construcción (13.2%); transporte, almacenamiento y correo (11.4%) y actividades financieras y de seguros (6.3%). En cuanto a las actividades que mayores incrementos presentan están el comercio al por menor y por mayor, y la reparación de vehículos de motor y motocicletas por B/. 2,031.5 millones (+16.3%); construcción por B/. 1,509.7 millones (+18.5%) la cual fue de las más afectadas por la pandemia; y transporte, almacenamiento y correo por B/. 1,007.5 millones (+13.7%). En general, se observa como la mayoría de las actividades ha incrementado, lo que contribuye a un crecimiento del PIB que se aproxima al 10.8% con respecto al periodo anterior.

Panamá presenta varios retos entre los que destacan la baja escolaridad y la elevada tasa de desigualdad y pobreza que se espera que disminuya hasta el 2025 conforme se recuperan los mercados laborales. Asimismo, el periodo 2022 cerró con una tasa de desempleo de 9.9% que aún se presenta rezagada con respecto a periodos previos a la pandemia. Por su parte, la inflación se aproxima a 3.3% en el 2023, siendo una de las más bajas de la región y afectando principalmente a los hogares más vulnerables, aunque con un impacto moderado.

En cuanto al desempeño del sector bancario, se presenta un incremento interanual al primer semestre de 2023 en los créditos de consumo de 5.3%, destacando la variación de los créditos para construcción de 1.2%, siendo positiva por primera vez desde el 2018. Adicionalmente, los activos crecieron a un ritmo interanual de 4.1% mientras los depósitos incrementan en 2.1%. En cuanto a las utilidades acumuladas, se observa una considerable alza interanual de 51.2% debido a la evolución del margen financiero, el crecimiento sostenido de la cartera de créditos y la reducción de las provisiones conforme se reducen los riesgos derivados de la pandemia. Por último, se observan tasas activas para tarjeta de crédito en niveles máximos históricos con un promedio de 20.7% a junio 2023, mientras que las tasas para préstamos personales, auto y vivienda han venido incrementando desde el periodo anterior.

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 2022 con tasas de interés de 0.25% y, a julio de 2023, estas ascienden a 5.25% siendo la tasa de interés más alta que se ha visto desde el 2008. Se espera que las tasas se mantengan elevadas hasta el año 2024. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector económico, dificultando el acceso a crédito para personas y empresas, así como reducir las actividades de inversión y la generación de empleo, moderando el desempeño de la economía.

El canal de Panamá ha sido un punto de comercio internacional importante que contribuye significativamente al PIB panameño, y se observa un incremento en los tiempos de espera por la mayor demanda conforme se aproxima el fin de año, aunado a la sequía que ha afectado el país y que se ha visto acrecentada por el fenómeno “El Niño”, registrando entre un 30-50% menos lluvias que el promedio. Como medida para controlar esta situación, se ha reducido el número de barcos que pueden pasar por día, lo que tendrá un impacto en los ingresos que se estima caerán en unos US$ 200 millones. Por último, el incremento en los tiempos de espera y la exploración de nuevas rutas se traducen en mayores costos que se trasladan al consumidor final pudiendo agregar más presiones a los precios.

De esta forma, se observa que la economía panameña mantiene proyecciones de crecimiento adecuadas, destacando la recuperación en el sector de servicios y comercio al por mayor y por menor. Además, presenta una inflación moderada en comparación a la región producto de mantener un tipo de cambio estable con el dólar estadounidense. Por último, se podrían presentar retos por la sequía que ha afectado el canal de Panamá y comunidades locales, así como las elevadas tasas de política monetaria que podrían afectar el dinamismo económico.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Sector

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

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

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país de la cual se estiman unos 15 mil empleos menos en el sector que antes de la pandemia y las tasas de interés de la política monetaria que sirven como referencia para otorgar préstamos hipotecarios y pueden impactar en el dinamismo de la economía. Por último, se considera el crecimiento poblacional y el ingreso promedio de las familias.

Para terminar, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que se presentó. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento de precios en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres sobre todo en el subsector residencial.

Análisis de la institución

Reseña

Inmobiliaria Nidaco, S.A. es una sociedad constituida conforme a las leyes de la República de Panamá en diciembre de 2002 cuya principal actividad es el arrendamiento de inmuebles. A finales de 2017, la empresa inició operaciones y el 26 de febrero de 2018 se modificó el Pacto Social de la sociedad anónima llamada “Península 27A, S.A.”, en donde se realizó el cambio de nombre de dicha sociedad a “Inmobiliaria Nidaco, S.A.”. Sus oficinas principales están ubicadas en el Edificio Elmec, Vía Israel, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El 23 de noviembre de 2017, mediante reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Nidaco, S.A. aprobó el Convenio de Escisión Parcial[1] de edificio, maquinarias y equipos, anticipos a compras de propiedades, préstamos por pagar, capital adicional y cuentas por pagar a accionistas con la sociedad Elmec, S.A., la cual es una empresa relacionada a la inmobiliaria. Dicho convenio fue inscrito en el Registro Público mediante la Escritura Pública N° 19230 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá con fecha de 29 de diciembre de 2017. A través de la escisión de los activos por parte de Elmec, Inmobiliaria Nidaco pasa a ser el dueño de las mejoras realizadas a la Finca identificada con el Folio Real 255549, conocida como Plaza Elmec, localizada en el Distrito de Panamá.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Inmobiliaria Nidaco. Siendo una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. Durante el año 2017, el capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado pasó de B/. 50,000 a B/. 2,060,000 como resultado de la aprobación del Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S.A., el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017 y, como parte de dicho convenio, se escindió a favor de Inmobiliaria Nidaco, S.A. la suma de B/. 2,010,000 como incremento al capital existente. A la fecha, Inmobiliaria Nidaco, S.A. posee tres (3) accionistas, siendo dos (2) de ellas personas naturales y la tercera una Fundación de Interés Privado.

Según el artículo noveno del Pacto Social, la sociedad tendrá inicialmente tres (3) directores, sin embargo, no podrá exceder de siete (7). A la fecha, el Directorio está conformado tres (3) miembros, siendo los accionistas de la entidad cuyos cargos son director presidente, director secretario y director tesorero. Asimismo, Inmobiliaria Nidaco, S.A. cuenta con un director Administrativo, quien desempeña dicho cargo en varias empresas, incluyendo la inmobiliaria.

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Nissim José Cohen	Director Presidente
Nathan Daniel Cohen	Director Secretario
José Cohen Zakay	Director Tesorero

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

Sin embargo, Inmobiliaria Nidaco, S.A. no ha adoptado los principios y procedimientos de Buen Gobierno Corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia del Mercado de Valores.

[1] Según la Ley 85 del 22 de noviembre de 2012, una sociedad comercial podrá escindirse mediante la división de todo o parte de su patrimonio y su traspaso a una o más sociedades ya constituidas o a la creación de nuevas sociedades (las beneficiarias), que cuentan con los mismos socios o accionistas de la sociedad escindida o que tengan esta como su socio o accionista. El efecto de la escisión será la segregación y traspaso de activos de la sociedad escindida a la sociedad o sociedades ya constituidas o por constituirse y la emisión de cuotas de participación o acciones por estas, a socios o accionistas de la sociedad escindida.

Operaciones y Estrategias

A pesar de que Inmobiliaria Nidaco, S.A., se constituyó en el año 2002, la compañía no mantuvo operaciones sino hasta finales del año 2017. Su principal operación es el arrendamiento de bienes inmuebles, y su principal arrendatario es Elmec, S.A., la cual es una compañía relacionada. Actualmente, Inmobiliaria Nidaco mantiene la propiedad de un edificio tipo comercial de cuatro plantas, ubicado en un terreno identificado por el Folio Real 255549, Documento 889275.

La construcción del edificio culminó para finales del 2009 y mantiene un valor comercial de US$ 17 millones de acuerdo con el avalúo realizado por Panamericana de Avalúos, S.A. en junio del 2017. El edificio se encuentra construido sobre un terreno de 3,125.47 m^2 de área y 10,000 m^2 de mejoras, el cual cuenta con un sótano, planta baja, primer alto, segundo alto y área de azotea. Además, cuenta con un elevador de pasajeros, un elevador de carga, dos escaleras y una planta eléctricas.

La Plaza posee 80 unidades de estacionamiento localizadas en el sótano y 36 unidades en la planta baja. Con respecto a los locales y oficinas disponibles para alquiler, el 50% corresponde a locales comerciales, el 40% a oficinas y el 10% a bodegas. Actualmente, mantiene una ocupación de 75% del cual la empresa relacionada (Elmec, S.A.) mantiene el 91% de la ocupación total. En dicho edificio, le arrienda a Elmec una bodega, dos espacios de oficinas y una sala de ventas.

Además, a finales de 2019 Inmobiliaria Nidaco finalizó la adquisición de ocho (8) locales ubicados en la Plaza Comercial Times Square. Al 30 de junio de 2023, se mantienen alquilados 8 locales, teniendo el 100% de ocupación del edificio en un espacio de 1,501 m^2.

Para 2023, se determinó la construcción de un nuevo centro de distribución (CEDI) propio en las cercanías del estadio Rod Carew. Inmobiliaria Nidaco, S.A invertirá en acciones de Patacón Properties, INC. Sociedad propietaria de la finca donde se construirá el nuevo centro de distribución de Elmec, S.A. La entidad invertirá en la preparación del terreno y en la construcción, por lo que será la propietaria del bien inmueble y este será alquilado a Elmec S.A. Cabe resaltar, que se plantea que esta inversión será progresiva, iniciando el año 2023 y concluyendo el año 2024.

Posición competitiva

Inmobiliaria Nidaco se dedica al arrendamiento de oficinas y locales comerciales dentro del Edificio Elmec, una plaza con más de 10 años de existencia, ubicado en Vía Israel y calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco, clasificado como Clase B. Dada la ubicación del inmueble, se encuentra dentro del sector Suroeste en el cual se obtuvo el segundo mayor valor promedio de rentas por mes, después del sector Sureste que representa a Costa del Este y Santa María. A la fecha, se encuentran 1,265 personas jurídicas registradas como corredores de bienes raíces, lo cual evidencia que la industria es altamente competitiva.

Contratos

Elmec, S.A.

Inmobiliaria Nidaco, S.A., posee siete (7) contratos de arrendamiento con Elmec, S.A., una empresa que se dedica a la comercialización de acabados para la construcción, con más de 35 años de experiencia en el sector. El detalle de los contratos se presenta a continuación:

Tipo de Local	Plazo	Vencimiento	Superficie
Bodega	10 años	31-oct-33	600m^2
Oficinas	10 años	31-oct-33	1,290m^2
Local Comercial N°1	5 años	30-jun-28	140m^2
Local Comercial N°2	5 años	31-jul-28	90m^2
Local Comercial N°3	2 años	31-agost-23	90m^2
Local Comercial N°4	5 años	30-jun-28	120m^2
Sala de Ventas	10 años	31-oct-33	2,690 m^2

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

Oficinas Comerciales

Inmobiliaria Nidaco, S.A., actualmente cuenta con cinco (5) contratos de arrendamiento firmados de oficinas comerciales con terceros. El detalle de los contratos se presenta a continuación:

Tipo de Local	Plazo	Vencimiento	Superficie
Oficina Comercial N°1	3 años	31-oct-26	200m^2
Oficina Comercial N°2	3 años	31-oct-26	73m^2
Oficina Comercial N°3	2 años	31-oct-25	109m^2
Oficina Comercial N°5	1 año	31-oct-24	68m^2
Oficina Comercial N°7	2 años	31-oct-25	196m^2

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

Edificio Times Square Center

La entidad a la fecha de análisis posee tres (3) contratos de arrendamiento y cuentan con el 100% de ocupación. Cabe mencionar que el contrato de arrendamiento de los locales N° LC-10, LC-11, LC-12 y LC-13, se encuentra en proceso de negoción por lo que aún no se cuenta con la información. El detalle de los contratos se presenta a continuación:

Tipo de Local	Plazo	Vencimiento	Superficie
Local N° LC-01	5 años, 3 meses	30-abr -2028	248.2 m^2
Local N° LC-02-03-04	5 años	31-agost-2027	700 m^2

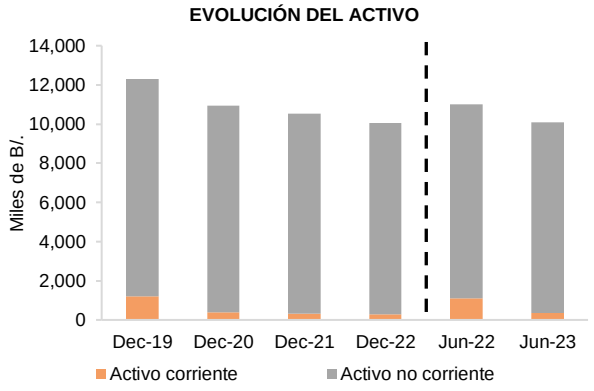
Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Análisis Financiero[2]

Activos

Al finalizar el 30 de junio de 2023, los activos de inmobiliaria Nidaco, S.A., totalizaron B/. 10.1 millones mostrando un decremento interanual de B/ 935.1 miles (-8.5%), principalmente por un decremento que hubo tanto en sus activos corrientes, como no corrientes. Por parte de los activos corrientes, estos totalizaron B/. 363.9 miles, presentando una baja del (-66.6%). El efectivo a la fecha totalizó B/. 304.2 miles y presentó una disminución del 60.9% producto de una disminución en los fondos mantenidos en la cuenta corriente no fiduciaria con Banitsmo, S.A; que fue empleada para abonar a cuentas por pagar que mantenían a Elmec al 30 de junio de 2022. Por otra parte, las cuentas por cobrar, las cuales son cuentas por cobrar comerciales, también presentaron una disminución del 99.8% y totalizaron B/. 548; esta variación se debe a morosidad de inquilinos de la inmobiliaria que fue recuperada progresivamente. Como resultado de estas variaciones, el activo corriente al periodo de análisis representa solo el 3.6% del total de activos.

Continuando con la estructura de activos, por parte de los activos no corrientes estos totalizaron B/. 9.7 millones mostrando una disminución del (-2.1%). En su mayoría están compuestos por propiedad, maquinaria, equipo y mejoras, representando el 94.8% del total de activos, a la fecha estos totalizaron B/. 9.56 millones reflejando una disminución de (-3.5%). Esta variación se vio influenciada por el aumento en las depreciaciones acumuladas de edificios y un aumento presentado en las mejoras a la propiedad; cabe resaltar que este rubro corresponde al bien inmueble Plaza Elmec. Se puede concluir que la participación de cada cuenta sobre el activo muestra valores similares mostrando constante su estructura durante los últimos períodos. Es importante mencionar que la baja al período de análisis se observa principalmente en los activos corrientes por la disminución del efectivo y cuentas por cobrar, sin embargo, se considera que los activos de la compañía mantienen una composición adecuada alineada al giro de negocio de la entidad.



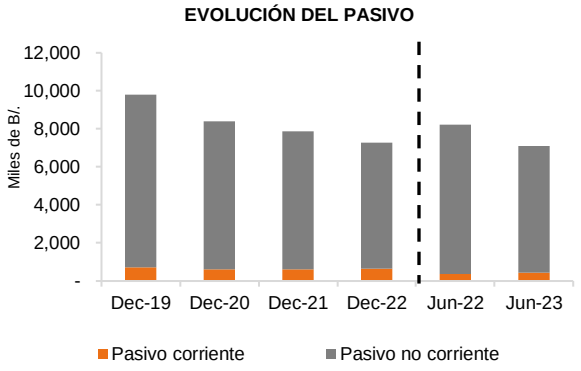
Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Pasivos

Para el periodo de análisis, los pasivos totalizaron B/. 7.1 millones mostrando un decremento interanual de B/. 1.1 millones (-13.8%). La disminución en el pasivo neto corresponde principalmente a un menor registro por parte de los pasivos no corrientes en B/. 1.2 millones (-15.1%), esto por la disminución en las cuentas por pagar a otros en B/.821.4 miles (-99.8%). Cabe resaltar que en esta cuenta solo quedó registrado un saldo de reclasificación de un depósito de garantía por B/. 1.4 miles que será empleado como un fondo para reparaciones. De esta forma, la disminución se debe a que el saldo de esta cuenta fue reclasificado a una nueva cuenta por pagar a compañías afiliadas que corresponde al primer desembolso realizado por Elmec para el movimiento de tierra del futuro centro de distribución por B/. 236.4 miles. Por último, se presentó una disminución en bonos por pagar en B/. 600 miles (-8.7%) como resultado del plan de amortización de la serie A de los bonos corporativos, mientras que las demás cuentas se mantuvieron constantes.

[2] El análisis financiero se basó en los Estados Financieros de Inmobiliaria Nidaco, S.A., desde que inició operaciones en diciembre 2017 y en sus proyecciones financieras.

Con respecto a sus pasivos corrientes, totalizaron B/. 438.9 miles, mostrando un incremento interanual de B/. 54.1 miles (+14%) principalmente por el incremento en los dividendos por pagar en B/. 67.5 miles (+1.2 veces) y el saldo positivo presentado en el impuesto de la renta por pagar de B/. 3.1 miles. Cabe resaltar que este incremento se vio contrarrestado por la disminución en cuentas por pagar que se mantienen con proveedores en B/. 31.1 miles (-79.5%) junto con la disminución en la cuenta de anticipos recibidos de clientes por B/. 10.8 miles (-70.6%). En este sentido, los pasivos no corrientes representan el 93.8% del total de pasivos mientras que los pasivos corrientes el 6.2%. Se puede observar que los pasivos han presentado una leve tendencia a la baja en los últimos períodos, sin embargo, han mantenido su estructura siendo los pasivos no corrientes los más representativos alineado con las actividades principales de la empresa.

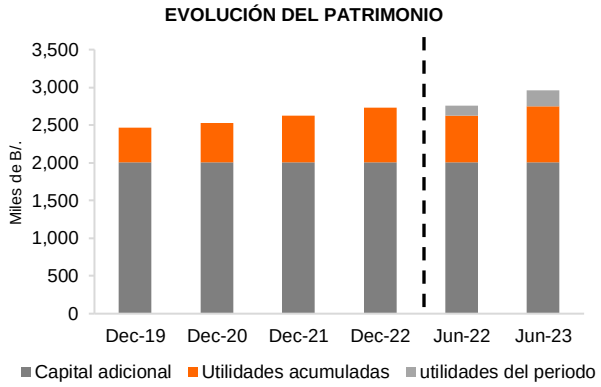


Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Patrimonio

Al finalizar el primer semestre de 2023, el patrimonio de Inmobiliaria Nidaco, S.A. registró un total de 2.98 millones, mostrando un incremento interanual de B/.120 miles (+7.1%), producto de un aumento en las utilidades acumuladas, las cuales totalizaron B/. 737.7 miles, mostrando un incremento interanual de B/. 120.8 miles (+19.5%) y representando el 24.7% del total del patrimonio.

Por otra parte, el patrimonio cuenta con acciones comunes nominativas, autorizadas, emitidas y en circulación, con 500 acciones y sin valor nominal, asimismo, la mayor parte del patrimonio está constituida por capital adicional, el cual totalizó B/. 2 millones y permanece sin cambios, representando el 67.3% del total del patrimonio. Derivado de lo anterior, se puede concluir que el patrimonio neto en los últimos períodos se ha visto fortalecido por la acumulación de utilidades, mostrándose robusto y adecuado para la compañía.

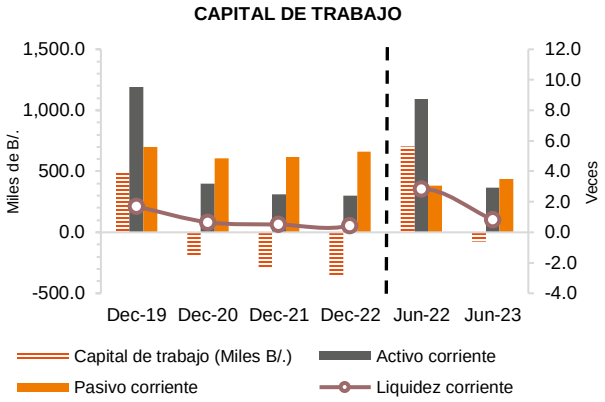


Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes mostraron un decremento interanual de (-66.6%), a raíz de una disminución en el efectivo y bancos (-60.9%), de la misma forma los pasivos corrientes presentaron un incremento (+14%), principalmente por el aumento en la cuenta de dividendos por pagar (+1.2 veces). De esta forma, el capital de trabajo neto presentó valores negativos de B/.74.9 miles, mostrando una variación negativa interanual de B/. 780.8 miles. Esto derivado de la disminución considerable que se presentó en sus activos corrientes por el decremento en la cuenta del efectivo junto con el incremento en sus pasivos corrientes. Teniendo en cuenta que la actividad principal de la empresa son los alquileres de locales, al analizar el flujo neto de efectivo generado por las operaciones, se evidencia que la empresa tiene la capacidad necesaria para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Como resultado de lo anterior, el indicador de liquidez corriente se situó en 83% siendo menor al periodo anterior (jun 2022: 2.83 veces) derivado del decremento en los activos corrientes en mayor proporción al incremento de los pasivos corrientes. Exceptuando el año de 2019 cuando la emisión de la serie B provocó un alza en el efectivo y por ende el indicador se dio al alza, los demás periodos han presentado una tendencia a ser constante estando por debajo de 1 mostrando una capacidad ajustada para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

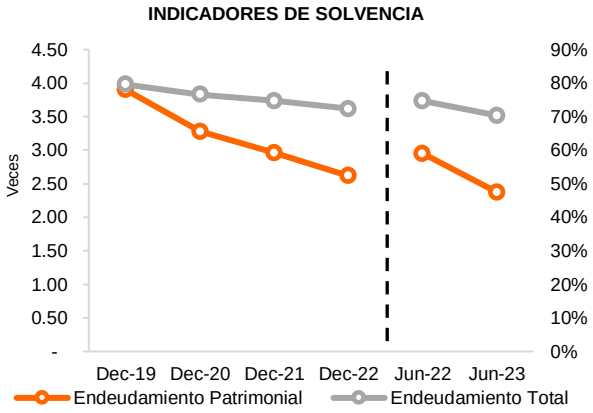


Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Solvencia y cobertura

En cuanto a los indicadores de solvencia, al analizar el endeudamiento total, este se situó en 70.4% indicando que disminuyó la proporción de los activos que se encuentra financiada mediante la deuda respecto al período anterior (jun 2022: 74.7%). Por otra parte, el endeudamiento patrimonial que indica la proporción que representan las obligaciones con respecto a su patrimonio, se ubicó en 2.4 veces siendo menor respecto al período anterior (jun 2022: 3 veces). Esto refleja que el indicador continua a la baja, debido al crecimiento que ha tenido el patrimonio en los últimos periodos en mayor medida que los pasivos indicando que la compañía cuenta con un sólido patrimonio con el cual hacer frente a las situaciones adversas.

Por su parte, el EBITDA a la fecha totalizo en B/. 643.3 miles mostrando un aumento interanual de B/. 111.7 miles (+21%) producto de un aumento en los ingresos (+16.8%) junto con el menor registro de gastos generales y administrativos. Al considerar esto, la cobertura de deuda sobre el EBITDA se ubicó en 9.5 veces, mostrando una mejora en comparación al período anterior (jun 2022: 13.5 veces). Esto se vio explicado por la disminución de su deuda financiera correspondiente a los bonos por pagar de acuerdo con la amortización del período junto con el incremento en su EBITDA, sin embargo, se considera que la relación de deuda es alta frente a las ganancias operativas generadas por la entidad.



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

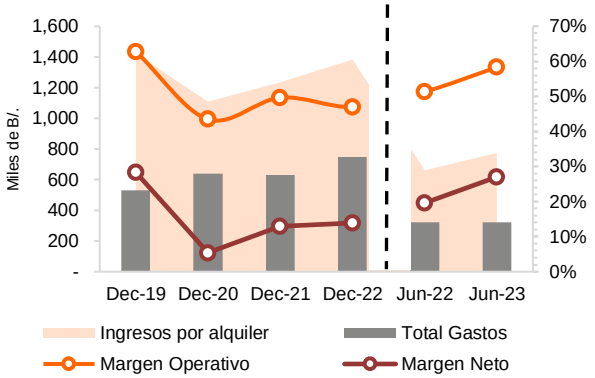
Resultados Financieros

Actualmente el sector inmobiliario se encuentra en auge y cuenta con un potencial para ser de los sectores más fuertes de la economía panameña, esto se puede observar en los ingresos de Nidaco los cuales a la fecha presentaron un aumento del (+16.8%), totalizando en B/. 773 miles, esto producto de una ocupación del 91% en donde el 75% es parte de su principal arrendatario (Elmec), por su parte, P.H. Times Square Center presenta el 100% de ocupación en sus locales. Cabe mencionar que al período de análisis no se presentaron ingresos por mantenimientos, no obstante, se puede observar que la inmobiliaria ha logrado incrementar sus ingresos y se espera que esta tendencia continúe para próximos períodos. Por último, es importante mencionar que existe un riesgo al estar sus ingresos concentrados en un 75% con Elmec.

A junio 2023, los gastos operativos totalizaron B/. 322.6 miles mostrando un leve aumento de B/. 362 (+0.1%), este aumento fue ocasionado por un aumento en los gastos por depreciación y amortización de B/. 526 (+0.3%), sin embargo, este se vio contrarrestado por la disminución presentada en los gastos de ventas, generales y administrativos de B/. 164 (-0.1%) explicado por variaciones en honorarios por consultorías y pago de dietas; por lo tanto, la utilidad operativa fue de B/. 451.2 miles mostrando un incremento de B/. 111.2 miles (+32.7%), producto del incremento en los ingresos en mayor medida al leve incremento en los gastos operativos.

Por su parte, el total de otros gastos (ingresos) mostró una leve desmejora en cuanto al periodo anterior del (+14.8%). Esto se vio explicado por el alza presentada en los gastos financieros de B/. 81.3 miles (+38.4%) por el aumento de las tasas de interés en los bonos de la serie A y la emisión de bonos de la serie C, a pesar del incremento presentado en los otros ingresos por intereses ganados de B/.50.08 miles (+43.1 veces) que corresponde al pago trimestral de un diferencial a favor por parte del swap de intereses con Banistmo. Como resultado de lo anterior, la utilidad neta al periodo de análisis fue de B/. 209.3 miles, mostrando un alza de B/. 79.93 miles (+61.8%). La utilidad neta ha mostrado una recuperación y se espera que, gracias a una mejor gestión operativa por parte de la inmobiliaria, aunado con el incremento en los ingresos anteriormente mencionado, continúen mejorando la utilidad para próximos periodos.

EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS

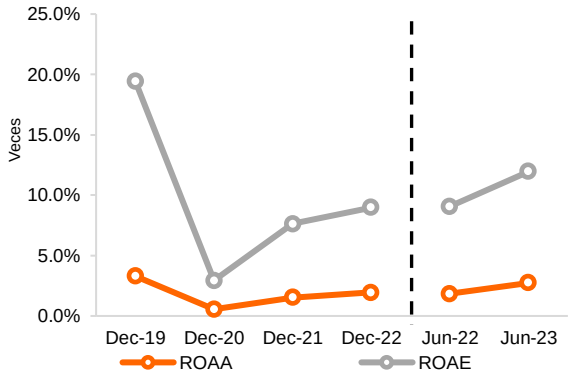


Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Rentabilidad

Para el periodo de análisis la utilidad neta mostro una mejora (+61.8%) como resultado a un aumento en sus ingresos por alquiler siendo estos la principal fuente de ingresos para la inmobiliaria, esto ocasionó una mejora en los indicadores de rentabilidad. En ese sentido a la fecha, el ROAA se ubicó en 2.7% mostrando una mejora en cuanto al periodo anterior de +0.9 p.p. Por parte del ROEA se situó en 9.2% mostrando una mejora de +2 p.p en comparación al periodo anterior, producto de la mejora en la utilidad y el aumento en el patrimonio; al igual que el ROA este aún no se encuentra en los niveles que estaban en 2019, a pesar de esto se espera que con el alza que han mantenido en los ingresos este pueda mantener una mejora. De igual manera, el patrimonio ha mostrado un alza en los últimos periodos ayudando así a la mejora del indicador, por lo tanto, el indicador muestra buen retorno sobre el patrimonio.

INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



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

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISÍÓN

Características	
Emisor:	Inmobiliaria Nidaco, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US$)
Series:	En múltiples Series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados. Series Garantizada: El saldo insoluto a capital de los bonos garantizados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder US$20,000,000. Series Subordinadas: El saldo insoluto a capital de los bonos subordinados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder US$10,000,000.
Monto autorizado:	US$ 30,000,000
Forma y denominación de los bonos:	En denominaciones de US$ 1,000 o sus múltiplos, emitidos en títulos nominativos.
Plazo de la emisión:	Los Bonos Garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta doce (12) años a partir de la fecha de emisión. Los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazos de pago de hasta quince (15) años, a partir de la fecha de emisión.
Fecha de vencimiento:	La fecha de vencimiento de los Bonos de cada Serie será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.
Tasa de interés:	La tasa de interés podrá ser fija o variable que será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta.
Pago de intereses:	Para cada Serie de Bonos, el emisor determinará la periodicidad de pago de intereses, que podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Condiciones para pago de intereses subordinados:	i) Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; ii) Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; y III. Que no se haya declarado un Evento de Vencimiento Anticipado bajo cualquier Serie de Bonos Garantizados que se encuentre emitida y en circulación.
Cuenta de intereses acumulados:	Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el emisor no cumple con las Condiciones de Pago de Intereses Subordinados en una o más fechas de pago de interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses, pero devengarán y acumularán una cantidad equivalente al pago de intereses que hubieren recibido durante las cuales el emisor no cumplió don dichas condiciones. El Agente de Pago creará y llevará una cuenta contable denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la que acreditará todos los Montos de Intereses Acumulados. Los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no devengarán ni recibirán intereses moratorios sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados. Si el emisor vuelve a cumplir con las Condiciones de Pago de Intereses Subordinados o se hayan repagado o redimido los Bonos Garantizados y no existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados tendrán derecho a recibir la cantidad equivalente a intereses ordinarios que tengan derecho a recibir en la fecha de pago de interés más los Montos de Intereses Acumulados.
Periodo de Gracia:	Para cada una de las series de Bonos Garantizados, el emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago de capital. Dicho Periodo de Gracia, si lo hubiere, será establecido y comunicado por el emisor a la SMV ya la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Pago de capital:	Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizadas de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado mediante un solo pago a capital en su fecha de vencimiento o mediante amortizaciones de capital pagaderas en las fechas determinados, cuyos pagos podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el emisor para cada serie de Bonos Garantizados. Por su parte, el capital de los Bonos Subordinados se pagará en la fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada de cada serie. No obstante, lo anterior, los Bonos Subordinados estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Es decir, mientras existan saldos a capital pendientes de pago bajo los Bonos Garantizados, el Emisor no podrá realizar pagos a capital bajo los Bonos Subordinados.
Redención Anticipada:	Para cada una de las Series, el emisor podrá establecer si los Bonos podrán ser objeto de redención anticipada o no y si el emisor pagará una penalidad por ejercer dicho Derecho de Redención Anticipada (una Penalidad por Redención) o no. En caso de que los Bonos puedan ser objeto de redención anticipada, las redenciones podrán ser parciales o totales, según lo establezca en el suplemento al Prospecto Informativo notificado por el Emisor a la SMV y BVP con al menos dos (2) días antes de la oferta. Por su parte, no se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
Fuente de pago:	El repago del capital e intereses de los Bonos Garantizados provendrá de los flujos de dinero depositados en las Cuentas Fiduciarias producto de los cánones pagados por los arrendatarios bajo los Contratos de Arrendamiento. El repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Garantías:	Los Bonos Subordinados no cuentan con garantías. No obstante, los Bonos Garantizados estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. compuesto por los Cánones de Arrendamiento y demás derechos cedibles que pertenezcan al Fideicomitente, con relación a los Contratos de Arrendamiento que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec.
Uso de los fondos:	Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29,777,775.00. De los fondos netos de la venta de los Bonos, aproximadamente US$5,454,000.00 serán utilizados por el Emisor para comprar bienes inmuebles y/o repagar deudas existentes. El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir aproximadamente US$24,323,775.00, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.
Estructurador y Agente de Pago:	Banistmo, S.A.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Valores Banistmo, S.A.
Fiduciario:	Banistmo Investment Corporation, S.A.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

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

A junio 2023, mantiene en circulación las siguientes series de bonos:

Bonos Corporativos - junio 2023							
Tipo de Papel	**Serie**	**Fecha de Emisión**	**Fecha de Vencimiento**	**Tasas de Interés**	**Monto**	**Pago de Capital**	**Pago de intereses**
Bonos Garantizados	Serie A	Jun-2019	Jun-2029	SOFR + 3.76%	$3,600,000	Trimestral	Trimestral
Bonos Subordinados	Serie B	Dic-2019	Dic-2029	SOFR + 5.51%	$1,500,000	Al vencimiento	Trimestral
Bonos Subordinados	Serie C	Jun-2022	Jun-2032	7.50%	$1,500,000	Al vencimiento	Trimestral
Total					**$6,600,000**		

Suscriptor inicial
Banistmo, S.A. es el suscriptor de la primera Serie de Bonos Garantizados emitida.

Garantía y Respaldo
Los Bonos Garantizados serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía[3], al cual el emisor deberá traspasar los siguientes Bienes Fiduciarios:

- A más tardar dentro de los 60 días calendarios a partir de la fecha de resolución de registro emitida por la SMV, haber constituido a favor del Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso, la cesión y traspaso de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles que pertenezcan al emisor, con relación a los Contratos de Arrendamiento y que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec, incluyendo, sin limitación i) todos los créditos y derechos a recibir pagos bajo los Contratos de Arrendamiento existentes y futuros; ii) todos los créditos y derechos a recibir pagos e indemnizaciones de bonos, fianzas de cumplimiento, pólizas de seguros, cartas de crédito “stand-by” y cualesquiera otras garantías existentes o futuras de las cuales las Plazas Comerciales sean beneficiarios; y iii) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor de Inmobiliaria Nidaco relacionados con las Plazas Comerciales, incluyendo los derechos y cuentas por cobrar de terminación y compensación por nacionalización, expropiación o compensación.

- A más tardar dentro de los 120 días calendarios a partir de la fecha de resolución de registro emitida por la SMV traspasar aquellos bienes inmuebles que en ese momento pertenezcan al emisor, incluyendo sin limitación, la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, de la Provincia de Panamá (Plaza Comercial Elmec), mediante la celebración de una escritura de traspaso y adición al Contrato de Fideicomiso, la cual deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público.

- A más tardar dentro de los 30 días calendarios siguientes a la fecha en que el emisor realice el traspaso de los Bienes Gravados a favor del Fiduciario, el emisor deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento que constituyan Contratos Cedibles y que guarden relación con la Plaza Elmec.

- En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en las secciones anteriores, el Fideicomitente cede y traspasa a favor del Fiduciario, desde la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso, los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles futuros que lleguen a pertenecer al Fideicomitente como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento Times Square en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El Fideicomitente se compromete a notificar la cesión de los Cánones de Arrendamiento Times Square y demás Derechos Cedibles que el Fideicomitente llegue a adquirir como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento sobre las mismas a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente haya adquirido y arrendado las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square.

- Cuentas Fiduciarias y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión, que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario.

- Dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquier otra razón.

- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que de tiempo en tiempo se traspasen al Fiduciario, siempre que hayan sido previamente aceptados por este, para que queden sujetos al presente Fideicomiso.

[3] De no constituirse los traspasos, cesiones y demás garantías, los Bonos Garantizados no contarán con garantías reales.

Los traspasos y constitución de garantías para garantizar futuras Series de Bonos Garantizados se harán siguiendo los mismos criterios establecidos en el Prospecto Informativo que corresponde a la Cláusula del Contrato de Fideicomiso pero quedando entendido que los plazos establecidos en los acápites (i) y (ii) de la Sección III.G.6.4 (que corresponden a los acápites (i) y (ii) de la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso) para efectos de traspasar Bienes Inmuebles y enmendar y ceder Contratos de Arrendamiento, respectivamente, al Fiduciario, se contarán a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de la nueva Serie de Bonos Garantizados. Por su parte, los Bonos Subordinados no poseen garantías; no obstante, cuentan con el respaldo de los recursos financieros generales del emisor.

Con respecto a la cobertura de las garantías sobre la emisión, la relación de cobertura establecida en el prospecto informativo y la relación de cobertura de dividir el patrimonio de fideicomiso de Garantía entre el monto en circulación, en ese sentido el emisor deberá mantener una razón de cobertura de garantías igual o mayor al 1.30 veces. Para el periodo de análisis el patrimonio del fideicomiso cubre 3.73 veces las series garantizadas en circulación, indicando una holgura de cobertura en cuanto a la garantía sostenida; de igual manera, se hizo un análisis tomando en cuenta las series subordinadas dando como resultado una cobertura de 2 veces, por lo que, se puede cumplir que el patrimonio del fideicomiso es adecuado y cubre las emisiones a la fecha.

Garantía	Monto (en millones)	Serie Garantizada	Cobertura
Patrimonio del Fideicomiso	13,422,198	3,600,000	3.73

Condiciones Financieras
El emisor se obliga a mantener las siguientes condiciones financieras:

- Mantener una razón de cobertura de los Bienes Inmuebles traspasados al Fideicomiso cuyo valor de venta rápida establecido en los avalúos sea igual o mayor a 130% sobre los valores emitidos y en circulación.
- Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos igual o mayor a 1.30 veces.
- Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada igual o mayor a 1.30 veces.

Condiciones para el pago de intereses subordinados
"Para cada serie de Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en las Fechas de Pago de Interés que el Emisor establezca para dicha serie (y en caso de que una de esas fechas no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente) siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación;
- Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; y
- Que no se haya declarado un Evento de Vencimiento Anticipado bajo cualquier Serie de Bonos Garantizados que se encuentre emitida y en circulación."

Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el emisor no cumple con las Condiciones para el Pago de Intereses Subordinados en una o más fechas de pago de interés, los Tenedores de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses pero devengarán y acumularán una cantidad, cada una referida como un "Monto de Intereses Acumulados", equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en cada una de las fechas de pago de intereses durante las cuales el emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados. En este sentido, el Agente de Pago creará y llevará una cuenta denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la cual se acreditarán todos los Montos de Intereses Acumulados. Adicionalmente, los Tenedores de los Bonos Subordinados no devengarán intereses moratorios sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados.

Uso de los Fondos
"Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29.78 millones. De los fondos netos de la venta de los Bonos, aproximadamente US$5.45 millones serán utilizados por el Emisor para comprar bienes inmuebles y/o repagar deudas existentes. El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir aproximadamente US$24.32 millones, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros."

Destino de los fondos	Cantidad (US$)
Cancelar la facilidad bancaria existente con Towerbank.	US$ 1,604,000
Financiar la adquisición del inmueble ubicado en el proyecto Times Square, Costa del Este.	US$ 3,850,000
Capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y equipo, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.	US$ 24,323,775

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

Fuente de repago
El repago del capital e intereses de la primera emisión de Bonos Garantizados provendrá de los flujos de dinero depositados en las Cuentas Fiduciarias producto de los cánones pagados por los arrendatarios bajo los Contratos de Arrendamiento de la Plaza Elmec, y para el resto de las emisiones de Bonos Garantizados, los fondos provendrán tanto de los cánones de arrendamientos de la Plaza Elmec como de los nuevos locales ubicados en Plaza Times Square. Por su parte, el repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.

Cuentas Fiduciarias[4]

- **Cuenta de Concentración**

Se mantendrá abierta en todo momento hasta su vencimiento, una cuenta bancaria fiduciaria por cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se recibirán todos los ingresos de Inmobiliaria Nidaco, S.A. incluyendo los Derechos Cedidos, así como las demás sumas que deban recibirse con relación a la Plaza Comercial respectiva a cada Serie, además de los fondos derivados de la emisión de cada Serie de Bonos Garantizados para ser distribuidos según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

- **Cuenta de Servicio de Deuda**

Cuenta bancaria fiduciaria por cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se depositarán las sumas necesarias para hacer frente a los pagos de Servicio de Deuda de cada Serie de Bonos Garantizados; en cada fecha de distribución, el Fiduciario traspasará de la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Servicio de Deuda, los fondos que correspondan de manera prorrateada a dicho mes, para cubrir las sumas que correspondan en la próxima fecha de pago. En caso de que dentro de los 7 días hábiles previos a la fecha de pago no haya fondos suficientes, se deberá utilizar los fondos disponibles de la Cuenta de Reserva.

- **Cuenta de Reserva**

Cuenta bancaria por cada Serie de Bonos Garantizados en la cual se depositarán las sumas necesarias para mantener el Balance Requerido (el monto equivalente a la suma de intereses y/o capital que deban ser cubiertos en la próxima fecha de pago), en cada Cuenta de Reserva, y las sumas necesarias para cumplir con la Cobertura de Garantía de Flujos y/o la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada. El Fiduciario transferirá de cada Cuenta de Concentración, los fondos suficientes para que cada Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido.

Además, en el caso que se incumpla con la Cobertura de Garantía de Flujos, Inmobiliaria Nidaco deberá dentro de los 30 días calendario siguientes, transferir a la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva, fondos suficientes para volver a cumplir con dicha cobertura. Asimismo, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de cada Serie para cubrir cualquier déficit en la Cuenta de Servicio de Deuda respectiva.

- **Cuenta de Exceso de Efectivo**

Cuenta bancaria por cada Serie de Bonos Garantizados en la cual se depositarán los fondos en concepto de excesos de efectivo por Serie, que queden disponibles en la Cuenta de Concentración. El Fiduciario usará los fondos mensualmente, siempre y cuando hayan fondos y hasta donde alcancen para i) primero, cubrir cualquier pago de intereses o capital adeudado bajo los Bonos Garantizados de otra Serie y no cubierto en alguna otra Cuenta Fiduciaria; ii) segundo, para transferir fondos a la Cuenta de Reserva de otra Serie para cubrir el Balance Requerido; iii) tercero, para cubrir cualquier Costo del Proyecto y Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento de otra Serie; y iv) cuarto, para transferir a la Cuenta que Inmobiliaria Nidaco le indique por escrito al Fiduciario, en caso que Inmobiliaria Nidaco así se lo haya solicitado por escrito al Fiduciario previamente.

- **Cuenta Operativa**

Cuenta bancaria por cada Plaza Comercial, aperturada por Inmobiliaria Nidaco, en la cual se depositarán los fondos necesarios para hacer frente a los Gastos de Operación y Mantenimiento de las Plazas Comerciales. Inmobiliaria Nidaco, basándose en el Presupuesto aplicable enviará al Fiduciario mensualmente con 5 días hábiles previos a cada fecha de distribución, una requisición de fondos, firmada por Inmobiliaria Nidaco, para cubrir los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento de la Plaza Comercial respectiva para el mes inmediatamente siguiente, sujeto a lo establecido en el Presupuesto correspondiente, incluyendo un detalle de dichos gastos. Estas requisiciones se harán con base al modelo de Solicitud de Gastos para que el Fiduciario pueda proceder con las transferencias correspondientes.

En cada fecha de distribución, el Fiduciario transferirá mensualmente los montos para hacer frente a los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento por mes anticipado indicados en la Solicitud de Gastos. Sin embargo, Inmobiliaria Nidaco podrá someter Solicitudes de Gastos con variaciones de hasta 15% anual con relación al Presupuesto respectivo y en caso de que haya variaciones superiores al 15% pero inferiores al 40% anual, deberán contar con la aprobación de la Junta Directiva. Por otro lado, en el caso que las variaciones sean superiores al 40% anual, deberán ser sometidas a la aprobación de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

[4] Las Cuentas Fiduciarias serán cuentas de ahorros o de cualquier otro tipo que generen intereses, según lo determine Inmobiliaria Nidaco, S.A., las cuales deberán estar identificadas y diferenciadas con relación a la Serie de Bonos Garantizados de que se trate. Adicionalmente, no se podrán utilizar los fondos depositados en una Cuenta Fiduciaria de una Serie de Bonos Garantizados para cubrir el déficit de la Cuenta Fiduciaria de otra Serie.

Inmobiliaria Nidaco podrá abrir una o más cuentas bancarias para el manejo de fondos que le sean transferidos por el Fiduciario para el pago de dividendos y otros, así como para el manejo de cualesquiera otros fondos que no constituyan Derechos Cedibles o no constituyan Bienes Fiduciarios.

Proyecciones Financieras

De acuerdo con las proyecciones, los ingresos para el año 2023 se derivan principalmente de los arrendamientos que mantiene con Elmec, S.A., la empresa relacionada (66%), y en menores proporciones por el alquiler locales comerciales (25.0%), oficinas (7%) y mantenimiento (2%). Los cuales se esperan que crezcan para 2024 en un 1.8% según lo proyectado, mientras que para los siguientes años estos mostraran un crecimiento promedio de 0.4%, estando concentrado la mayor parte en Elmec, S.A., el cual es su principal arrendatario. A la fecha de análisis, los ingresos de la inmobiliaria ascendieron a B/.774 miles, al anualizar este rubro se puede determinar que estos estarán por debajo de lo proyectado, disminuyendo en 2%.

Por su parte, su estructura de gastos para el año 2024 se espera que estos disminuyan en -24% para el primer año según lo proyectado, luego de eso, la inmobiliaria proyecta tener un incremento en promedio del 3% en sus gastos durante el resto de los años, demostrando tener una adecuada gestión de sus gastos. Con respecto a la amortización de los bonos se espera pagar siempre el mismo monto para todos los años exceptuando el último que es cuando vence una serie de estos. Al período de análisis, se registra un monto de amortización por B/. 300 miles estando alineado a lo proyectado por la entidad.

Aunado al párrafo anterior, los gastos operacionales a junio 2023 se situaron en B/. 130 miles, por lo que, al anualizar este rubro es posible determinar que estarán 32% por debajo del monto proyectado. A raíz de esto, a lo largo de las proyecciones se presentó un EBITDA positivo durante todos los años, el cual se espera que al finalizar el período en 2023 alcance un monto de B/. 1.2 millones, luego de eso, se espera que mantenga un crecimiento, todo a medida que los ingresos incrementen y se mantenga el buen manejo de la estructura de gastos. A la fecha el EBITDA se sitúo en B/. 643 miles, al anualizar se puede concluir que al finalizar el período este será un 7% mayor al monto proyectado reflejando el adecuado control de ingresos y gastos operacionales por parte de la entidad.

PROYECCIONES FINANCIERAS

Cifras en miles de balboas	Jun-23	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P
Total de ingresos	**774**	**1,585**	**1,614**	**1,617**	**1,617**	**1,625**	**1,625**	**1,620**
Locales	-	396	396	396	396	396	396	396
Oficinas	-	107	167	167	167	170	170	170
Elmec	774	1,042	1,042	1,045	1,045	1,050	1,050	1,045
Mantenimiento	-	40	9	9	9	9	9	9
Gastos Operacionales	**130**	**386**	**292**	**295**	**297**	**298**	**301**	**301**
EBITDA	**643**	**1,199**	**1,322**	**1,322**	**1,320**	**1,327**	**1,324**	**1,319**
Flujo disponible	**643**	**1,199**	**1,322**	**1,322**	**1,320**	**1,327**	**1,324**	**1,319**
Amortización de bonos	300	600	600	600	600	600	600	300
Intereses Neto	293	543	456	411	366	321	276	233
Servicio de la deuda	**593**	**1,143**	**1,056**	**1,011**	**966**	**921**	**876**	**533**
Flujo a fin de año	50	**56**	**266**	**312**	**354**	**407**	**449**	785

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

Por otro lado, al finalizar el primer semestre de 2023, las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), sobre los gastos financieros, cuentan con una cobertura total de 2.2 veces estando alineado a la cobertura proyectada, lo cual se refleja adecuado indicando que el emisor cuenta con una capacidad de pago suficiente sobre los intereses. Por otra parte, el indicador de EBITDA sobre servicio de deuda se ubicó en 1.1 veces mostrando estar levemente por encima de lo proyectado (1 veces), lo cual demuestra que el emisor puede cubrir de manera adecuada su deuda.

INDICADORES DE COBERTURA

	2023 real	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P
EBITDA	643	1,199	1,322	1,322	1,320	1,327	1,324	1,319
Deuda	6,901	6,300	5,700	5,100	4,500	3,900	3,300	3,000
Gastos Financieros	293	543	456	411	366	321	276	233
Amortización de capital	300	600	600	600	600	600	600	300
EBITDA/ Gastos Financieros	2.2	2.2	2.9	3.2	3.6	4.1	4.8	5.6
EBITDA/Servicio de deuda	1.1	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	2.5
Deuda/ EBITDA	10.3	5.3	4.3	3.9	3.4	2.9	2.5	2.3

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

Anexos

Balance General Inmobiliaria Nidaco (Miles de B/.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Activo						
Activo corriente	**1,191**	**401**	**313**	**298**	**1,091**	**364**
Efectivo y bancos	1,153	275	265	249	779	304
Cuentas por cobrar otros	6	5	-	-	-	-
Cuentas por cobrar clientes	32	37	17	10	283	0.5
Impuestos pagados por adelantado	0	84	31	38	29	59
Activo no corriente	**11,125**	**10,552**	**10,226**	**9,764**	**9,932**	**9,724**
Propiedad, maquinaria, equipos y mejoras	10,808	10,426	10,086	9,739	9,910	9,564
Cuentas por cobrar compañía relacionada	316	126	140	-	22	159
Otros activos	1	-	0.1	25	-	-
Total Activo	**12,316**	**10,953**	**10,540**	**10,062**	**11,023**	**10,088**
Pasivo						
Pasivo corriente	**702**	**605**	**616**	**659**	**385**	**439**
Bonos por pagar	600	600	600	600	300	300
Anticipos recibidos de clientes	4	0.002	0.002	-	15	5
ITBMS por pagar	5	3	4	5	-	-
Cuentas por pagar otros	4	2	6	38	2	2
Impuesto de la renta por pagar	89	-	6	8	- 25	3
Cuentas por pagar	-	-	0	8	39	8
Dividendos por pagar	-	-	-	-	54	122
Pasivo no corriente	**9,100**	**7,790**	**7,264**	**6,623**	**7,849**	**6,660**
Cuentas por pagar compañías relacionadas	67	187	208	81	-	236
Cuentas por pagar accionistas	2,413	1,578	1,578	78	78	78
Otros pasivos	20	25	24	43	48	45
Bonos por pagar	6,600	6,000	5,400	6,300	6,900	6,300
Cuentas por pagar	-	-	-	-	823	1
Dividendos por pagar	-	-	54	122	-	-
Total Pasivo	**9,802**	**8,395**	**7,879**	**7,282**	**8,234**	**7,099**
Patrimonio						
Acciones comunes	50	50	50	50	50	50
Capital adicional	2,010	2,010	2,010	2,010	2,010	2,010
Utilidades acumuladas	454	515	617	721	617	738
utilidades del periodo	-	-	-	-	129	209
Impuesto complementario	- 0	- 17	- 17	-	- 17	- 19
Total Patrimonio	**2,513**	**2,558**	**2,660**	**2,781**	**2,789**	**2,988**

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

Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de B/.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos Operativos						
Ingresos por alquiler	1,422	1,109	1,236	1,383	662	774
Ingresos por mantenimiento	9	18	17	25	-	-
Total Ingresos	**1,431**	**1,127**	**1,254**	**1,409**	**662**	**774**
Gastos de ventas, generales y administrativos	532	243	237	328	131	130
Gastos de personal	-	7	12	35	-	-
Provisión para cuentas incobrables	-	4	-	-	-	-
Depreciación y amortización	-	383	382	384	192	192
Total Gastos	**532**	**637**	**631**	**747**	**322**	**323**
Utilidad operativa	**900**	**490**	**623**	**662**	**340**	**451**
Gastos financieros	360	164	185	195	212	293
Otros ingresos	-	14	2	2	1	51
Costo e intereses de fideicomiso	-	(265)	(226)	(227)	-	-
Intereses ganados	-	1	2	15	-	-
Total otros egresos (ingresos)	**(360)**	**(414)**	**(407)**	**(405)**	**(211)**	**(242)**
Utilidad bruta	**539**	**76**	**215**	**257**	**129**	**209**
Impuesto sobre la renta	134	15	53	61	-	-
Utilidad neta	**405**	**61**	**162**	**196**	**129**	**209**

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

Indicadores financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Liquidez						
Capital de trabajo (Miles B/.)	489.1	-203.9	-302.2	-360.4	705.9	-75.0
Liquidez corriente	1.70	0.66	0.51	0.45	2.83	0.83
Solvencia y endeudamiento						
Patrimonio/ Activo	20.4%	23.4%	25.2%	27.6%	25.3%	29.6%
Patrimonio/ Pasivo	25.6%	30.5%	33.8%	38.2%	33.9%	42.1%
Endeudamiento Patrimonial	3.90	3.28	2.96	2.62	2.95	2.38
Endeudamiento Total	80%	77%	75%	72%	75%	70%
Rentabilidad						
ROAA	3.3%	0.6%	1.5%	1.9%	2.3%	3.3%
ROAE	16.1%	2.4%	6.1%	7.0%	9.1%	11.3%
Margenes de utilidad						
Margen Bruto	37.7%	6.7%	17.2%	18.2%	19.5%	27.0%
Margen Operativo	62.8%	43.5%	49.7%	47.0%	51.3%	58.3%
Margen Neto	28.3%	5.4%	12.9%	13.9%	19.5%	27.0%

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, 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.