

# FC INMOBILIARIA, S.A.

## HECHO DE IMPORTANCIA

Señores  
LATINEX  
Bolsa Latinoamericana de Valores  
Panamá, República de Panamá

Estimados señores:

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

En el comité de Calificación de Riesgo, celebrado el día 2 de julio 2024, fundamentados en los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2023, de FC Inmobiliaria, S.A., la Calificadora de riesgo **PACIFIC CREDIT RATING (PCR)**, emite su calificación de **BBB-** para los Bonos Corporativos garantizados y Calificación de **BB+** para los Bonos Corporativos No garantizados, ambas con la Perspectiva Negativa.

Correspondiente al Programa Rotativo de Bonos Corporativos, por un valor nominal de hasta Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000.00), moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, que F.C. INMOBILIARIA, S.A. (el "Emisor") registró para su oferta pública ante la SMV, en virtud de la Resolución SMV No. 410-21 de 26 de agosto de 2021; SMV No. 390-2023 del 29 de septiembre 2023.

Dado en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los 16 días del mes de julio del año 2024.

Se adjunta una copia del informe.

Atentamente,

F.C. INMOBILIARIA, S.A.

  
Marie Ordoñez  
Representante Legal



## FC Inmobiliaria, S.A.

Comité No. 69/2024

Informe con EEEF auditados a diciembre 2023

Fecha de comité: 02 de julio de 2024

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Inmobiliario / Panamá

### Equipo de Análisis

David Rodríguez  
[droduro@ratingspcr.com](mailto:droduro@ratingspcr.com)

Fredy Vásquez  
[evasquez@ratingspcr.com](mailto:evasquez@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	dic-23
Fecha de comité	06/08/2021	19/08/2022	09/06/2023	21/07/2023	02/07/2024
Bonos Corporativos garantizados	A	A	A	BBB	BBB-
Bonos Corporativos no garantizados	BBB+	BBB+	BBB+	BBB-	BB+
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa

### Significado de la calificación

**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

**Categoría BB.** Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar su cumplimiento al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.

*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 bajar la calificación de **PA~~BBB~~** a **PA~~BBB-~~** al programa de bonos corporativos garantizados y de **PA~~BBB-~~** a **PA~~BB+~~** al programa de Bonos corporativos no garantizados de **FC Inmobiliaria, S.A.** con perspectiva '**Negativa**'. La calificación se fundamenta en los resultados negativos de la entidad debido a la falta de ingresos, lo que resulta en una cobertura insuficiente de los gastos financieros. También se toma en cuenta los niveles ajustados de liquidez, derivados de la ausencia de movimientos en los inventarios de locales. Además, los indicadores de solvencia se consideran insuficientes debido al patrimonio negativo exhibido. Sin embargo, las garantías sobre la emisión se consideran suficientes. Por último, se valora la trayectoria y experiencia del grupo económico en el mercado inmobiliario panameño.

### Perspectiva

Negativa

### Resumen Ejecutivo

- **Resultados negativos en indicadores de rentabilidad:** A diciembre de 2023, la entidad no registra ingresos por ventas de locales, limitándose a ingresos por alquileres por un total de B/. 342.4 miles. Sin embargo, estos ingresos resultan insuficientes para cubrir los gastos financieros asociados al programa de bonos corporativos. Como resultado, la entidad reporta una pérdida de B/. -4.0 millones, manteniendo así los resultados negativos históricos. Esta situación perpetúa la acumulación de pérdidas, dejando a la entidad operando en niveles negativos y debilitando aún más el respaldo del patrimonio frente a sus obligaciones, lo que lo vuelve insuficiente.
- **Ajustada liquidez:** A diciembre de 2023, FC Inmobiliaria, S.A., posee activos de corto plazo que superan significativamente sus obligaciones inmediatas, lo que resulta en un capital de trabajo de B/. 86.4 millones y el indicador de liquidez en 6.8x. Esta situación indica que la empresa tiene la capacidad para hacer frente a sus



compromisos de corto plazo. Sin embargo, es importante destacar que la mayor parte de estos activos corresponde al inventario de locales, los cuales se mantuvieron sin cambios en comparación con el periodo anterior al no registrar ventas. Al excluir estos locales, el indicador financiero de prueba ácida se sitúa en un 0.41x, lo que sugiere que la posición de liquidez de la empresa es ajustada. Esto indica que FC Inmobiliaria depende en gran medida de lograr un desempeño adecuado del plan de ventas durante la emisión para asegurar y mantener una liquidez adecuada.

- **Desmejora en solvencia:** Para el periodo analizado, la entidad exhibe un patrimonio negativo de B/. -35.2 millones, resultado de las pérdidas acumuladas en años previos atribuido a la ausencia de ventas en el periodo y al pago de los gastos financieros de la emisión. Esta situación deja a la entidad sin patrimonio para respaldar sus obligaciones, lo que indica una solvencia insuficiente. El indicador de endeudamiento total incremento levemente frente al periodo anterior y se situó en 1.3 veces, indicando que los pasivos representan una mayor proporción que los activos y es mayor a 1, reflejando que la entidad no cuenta con suficiente capacidad para hacer frente a las obligaciones adquiridas.
- **Garantías de la emisión:** Para el periodo de análisis, la Serie A está respaldada por un contrato de fideicomiso (FID. 002-2023) con un valor total de USD \$20.0 millones. Considerando el monto en circulación de la Serie A, que asciende a B/. 13.0 millones, se observa una cobertura adecuada del 153%. De manera similar, la Serie B cuenta con un contrato de fideicomiso (FID. 001-2023) como garantía, con un total de USD \$127.5 millones, lo que representa una cobertura del 108% del monto en circulación de dicha serie. En resumen, las garantías son suficientes para cubrir el monto total en circulación, ya que superan el valor de uno (1).
- **Insuficiente cobertura de gastos financieros:** Para el 2023, FC Inmobiliaria no reportó ingresos por venta, resultando así en un ajustado EBITDA y posicionando el mismo en B/. 68 miles, siendo positivo al reportar ingresos de alquileres en la cuenta de otros ingresos, por consiguiente, se obtuvo una cobertura ajustada sobre los gastos financieros (0.02 veces). Aunque la misma mayor a la esperada en el 2023, ya que, se proyectaba un EBITDA negativo de B/. 433 miles.

#### Factores Clave

##### Los factores que podrían mejorar la calificación son:

- Aumento en los ingresos por encima de lo proyectando, mejorando la capacidad de pago de sus obligaciones.
- Mejora sostenida en los resultados que impacten positivamente en la rentabilidad.
- Aumento sostenido en el patrimonio que mejore los indicadores de solvencia patrimonial.

##### Los Factores que podrían desmejorar la calificación son:

- Generar pérdidas de manera sostenida que afecten los niveles de rentabilidad y solvencia.
- No generar los flujos de ingresos suficientes para hacer frente a las obligaciones de la empresa.

#### Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró ninguna limitación con la información proporcionada.

#### Metodología utilizada

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

#### Información utilizada para la calificación

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

#### Hechos de Importancia

- Los intereses vencidos al 30 de marzo 2024 correspondientes a los bonos emitidos de la Serie B con un valor en circulación de US\$ 117,710,672.74, no fueron cubiertos el día 30 de marzo, debido a que LATINEX mantuvo horario especial cerrando los días 28 y 29 de marzo y solo recibían la orden de pago hasta el miércoles 27 de marzo.
- El 26 de septiembre de 2023, F.C. Inmobiliaria, S.A., hizo de conocimiento público que se presentó a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, una solicitud de registro de modificación de ciertos términos y condiciones de la Oferta Pública de la Serie A. En esta se modificaron la fecha de vencimiento, forma y fecha de pago de capital, periodo y fecha de pago de intereses y redención anticipada.
- El día 23 de junio de 2023, se comunicó al emisor que recibió el consentimiento de la Súper Mayoría de Tenedores Registrados de la Serie B requerida de la Emisión para diferir el pago de intereses programado para el 30 de junio de 2023 a realizarse al 2 de octubre de 2023.
- El 10 de enero de 2023 se realizó un comunicado para la redención parcial anticipada establecida para el 16 de enero de 2023 del programa rotativo de bonos corporativos – Serie B.



## **Contexto Económico**

Al cierre del año 2023, la economía panameña registró un crecimiento de 7.3% en el producto interno bruto (PIB), según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), sin embargo, menor al 10.8% registrado en el año 2022. Panamá logró posicionarse como el país con mayor dinamismo de la región. Las actividades que impulsaron el crecimiento fueron la construcción, el comercio al por mayor y menor, el turismo, la Zona Libre de Colón y las actividades financieras, lo cual ha tenido un impacto positivo en la generación de empleo, el desarrollo de diversas industrias y la atracción de inversión extranjera directa. Además, Panamá se destaca como un centro logístico y financiero crucial en la región.

Es importante mencionar que durante el último trimestre del año se registraron eventos importantes que tendrán efectos en la economía del país, el primero consistió en las protestas debido a la renovación del contrato de explotación de cobre entre el Estado y la filial de First Quantum, provocando problemas en la movilización y afectando directamente al sector logístico y agroindustrial, entre otros. Finalmente, la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucional el contrato minero, lo cual tendrá efectos directos en los ingresos del Estado, incrementando el déficit fiscal. Esto destaca la urgencia de fortalecer el sistema de recaudación, controlar los gastos totales y mejorar la gestión de la deuda para mantener la estabilidad financiera y asegurar la sostenibilidad económica a largo plazo. El otro evento importante considerando que el país es un centro relevante de servicios financieros, fue la exclusión de Panamá de la lista de países de alto riesgo en materia de lavado de dinero, blanqueo de capitales y financiamiento al terrorismo de la Unión Europea, lo cual producirá beneficios económicos positivos al país. En adición, la sequía causada por el fenómeno de El Niño afectó la operación del Canal de Panamá provocando la disminución del tráfico de barcos.

Por otro lado, según el informe anual sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), Panamá cerró el año 2023 con una inflación acumulada del 1.5%. Las variaciones significativas se registraron en los grupos de vivienda, agua, electricidad y gas que reportaron alzas en los precios de 9.9%.

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía se desacelere debido a la interrupción de la operación de la minera de cobre y estiman un crecimiento de 2.5% para el año 2024, menor al comportamiento histórico de los últimos años. Panamá tiene como reto fortalecer su posicionamiento fiscal y diseñar estrategias para mejorar la recaudación de impuestos. También se enfrenta a los desafíos climáticos que han afectado la operación del canal afectando el tránsito de barcos causado por los efectos del Niño. Por otro lado, las calificadoras de riesgo se encuentran a la expectativa de las medidas del nuevo gobierno en materia fiscal, transparencia e integración dada la fragmentación que habrá en la Asamblea Nacional, así como la promoción de políticas dirigidas a resolver los problemas sociales y ambientales, lo cual puede tener impacto en la calificación de riesgo del país. A pesar de estos retos, es importante resaltar que Panamá posee un potencial considerable para continuar su crecimiento. Esto se fundamenta en una economía sólida y diversificada en varios sectores, lo que demuestra su resiliencia ante las adversidades. Sin embargo, para aprovechar este potencial, se requiere una gestión cuidadosa y estratégica de los desafíos actuales, así como políticas que fomenten la innovación y el desarrollo sostenible en todos los ámbitos económicos del país.

Se prevé que la inflación se mantenga baja a finales de 2024, en el orden de 2.2 % interanual, y en alrededor del 2.0% en los años venideros. A mediano plazo, se espera que el PIB crezca 4%, mientras que el déficit en cuenta corriente se proyecta en torno al 2% del PIB. Como resultado de lo anterior, se pronostica la pérdida de grado de inversión del país, lo que elevaría los costos de endeudamiento externo de Panamá y aumentaría los riesgos de refinanciamiento.

## **Panorama Internacional**

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a



consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2,2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

## **Análisis de la institución**

### **Reseña**

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

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

### **Gobierno Corporativo**

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de gobierno corporativo de FC Inmobiliaria, S.A. A la fecha de análisis, el capital social autorizado de FC Inmobiliaria S.A. consta de quinientas (500) acciones comunes sin valor nominal. A diciembre 2023 la junta directiva de la compañía se compone de la siguiente manera:

JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	Cargo
Marie Ordoñez	Director / Presidente
Virna Irene Alveo	Director / Secretario
Omar Defort	Director / Tesorero

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

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



Por su parte, la compañía indica que FC Inmobiliaria es un vehículo para la construcción por lo que a la fecha de análisis no se ha implementado una política de dividendos al iniciar operaciones, tampoco un organigrama formal de la entidad y no posee empleados. A diciembre de 2023, la composición accionaria de FC se detalla de la siguiente manera:

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

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

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



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

## Operaciones y Estrategias

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

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

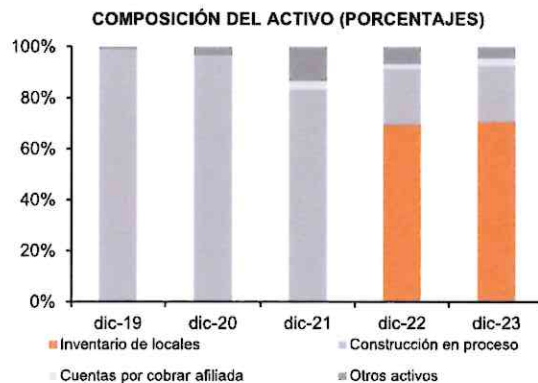
Y su visión: "Potenciar el Talento humano, crear y mantener un ambiente laboral en armonía, comprometidos con la ética, honestidad, calidad, excelencia, trabajo en equipo, prudencia, dedicación y responsabilidad en todo nuestro actuar."

## Análisis Financiero<sup>1</sup>

### Activos

Al periodo de análisis, FC Inmobiliaria registró una reducción de B/. -2.2 millones (-1.6%) en sus activos totales en comparación con el periodo anterior, este decremento se atribuye principalmente a una disminución significativa del fondo de fideicomiso con Banco Aliado, esta reducción se refleja en las cuentas corrientes que componen el fondo, con una variación de B/. -3.9 millones (-64.4%). Además, se observó una disminución en las cuentas por cobrar netas en la parte corriente, con una variación de B/. -184.8 miles (-7.4%), al igual que una contracción en las construcciones en proceso por B/. -316.7 miles (-1.1%). En contraposición, el efectivo experimentó un aumento significativo de B/. 826.5 miles (+455.7%), mientras que los gastos pagados por anticipado aumentaron en B/. 21.0 miles (3.8%) y las cuentas por cobrar a afiliadas aumentaron en B/. 1.3 millones (+51.2%). Entre los activos más importantes se encuentran el inventario de locales para la venta por B/. 95.1 millones, este no muestra variación respecto al periodo anterior, y la construcción en proceso con un monto de B/. 29.4 millones correspondiente a la estación de transporte, cabe resaltar que la construcción se encuentra en un 97% de avance de obra. Estas 2 cuentas en conjunto representan el 92.6% del total del activo de la entidad; cabe mencionar que, tras no reportar ventas en el 2023, la participación de dichas cuentas se mantuvo en niveles similares al periodo anterior, especialmente porque no hubo reducciones en los inventarios.

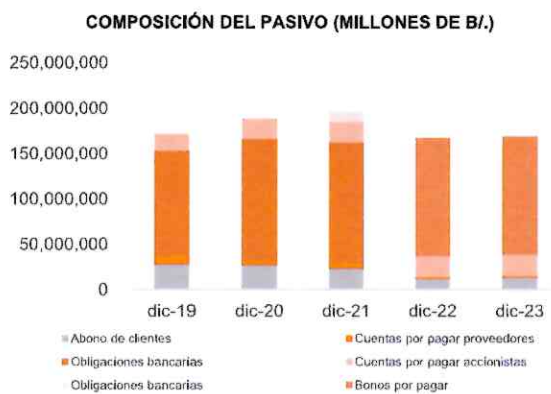
<sup>1</sup> El análisis financiero se basó en los Estados Financieros de FC Inmobiliaria, S.A.



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

### Pasivos

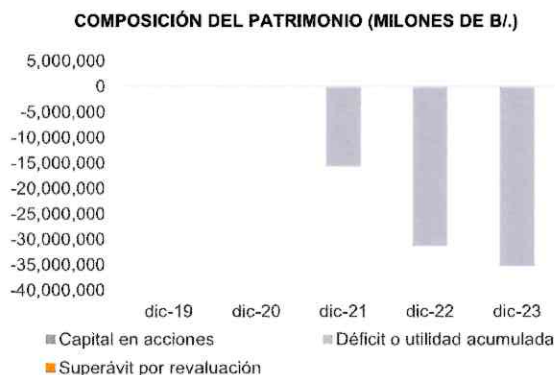
A diciembre de 2023, FC Inmobiliaria reportó pasivos totales por un valor de B/. 169.7 millones, lo que representó un aumento de B/. 1.8 millones (+1.1%) en comparación con el periodo anterior, atribuido al incremento en los depósitos de clientes, que incrementaron en B/. 1.4 millones (+12.1%), seguido por el crecimiento de los gastos acumulados por pagar en B/. 131.3 miles (+3.8 veces) y las cuentas por pagar a accionistas en la porción no corriente que aumentaron en B/. 597.7 miles (+2.5%) con respecto al año anterior. En contraposición, las cuentas por pagar a proveedores disminuyeron B/. -81.7 miles (-5.1%).



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

### Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de la entidad se ubicó en B/. -35.2 millones, experimentando una ampliación del déficit en B/. -4.0 millones (+12.9%). Esta variación se atribuye principalmente al incremento del déficit acumulado que a la fecha totaliza B/. -35.3 millones, este siendo mayor que el registrado en el periodo anterior (diciembre 2022: B/. -31.3 millones). El patrimonio recuperará valor en la medida que se registren utilidades en el periodo y que las mismas reduzcan el déficit acumulado.

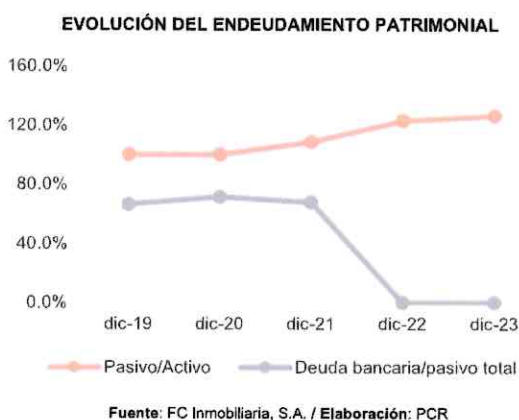


Fuente: FC Inmobiliaria, S.A. / Elaboración: PCR



### Solvencia y Endeudamiento

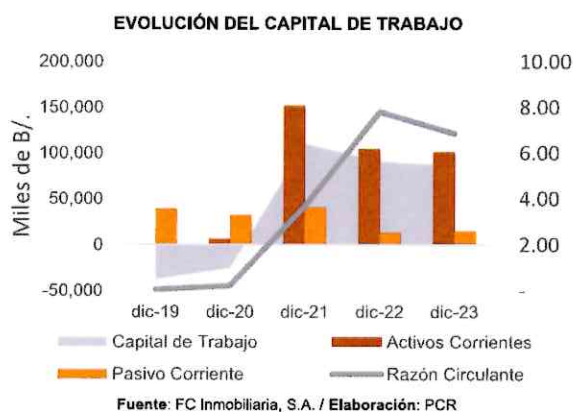
Al evaluar el patrimonio, se cuenta con un aporte inicial de B/. 10 miles junto con un superávit por revaluación por B/. 119.6 miles, mientras que como consecuencia de las pérdidas acumuladas de los periodos anteriores y el de análisis se cuenta con un déficit acumulado de B/. -35.3 millones, lo que posiciona al patrimonio negativo con un total de B/. -35.2 millones, incrementando el déficit patrimonial en 12.9%. Por otro lado, tras la liquidación de las obligaciones bancarias en 2021, la cual fue contrarrestada por la emisión del programa de bonos, así como el aumento en los depósitos de clientes, cuentas por pagar a relacionadas y accionistas, junto con los gastos acumulados por pagar al periodo actual, resultaron en un aumento del pasivo de la entidad. En consecuencia, la entidad presentó una solvencia negativa de -3.82 veces y un endeudamiento patrimonial también negativo de -4.82 veces, indicando que la entidad cuenta con una insuficiente solvencia, mientras que el pasivo presenta un valor de 1.26 veces el monto de activo, esto evidencia que FC Inmobiliaria se encuentra en una situación ajustada, ya que las obligaciones son significativamente mayores que los activos disponibles.



### Liquidez y Flujo de Efectivo

Al cierre de 2023, FC Inmobiliaria presentó activos de corto plazo por un monto de B/. 101.1 millones, B/. 3.2 millones menos que en 2022 (-3.1%) y se componen principalmente por inventario de locales disponibles para la venta, cuyo monto no tuvo variación alguna tras no reportar ventas durante el periodo. Por otro lado, los pasivos corrientes aumentaron en B/. 1.4 millones (+10.5%) respecto al periodo anterior, consecuencia del crecimiento de los gastos acumulados por pagar y los depósitos de clientes. Como resultado de lo anterior, la liquidez (razón circulante) de la entidad fue de 6.85 veces, indicando una posición holgada; no obstante, al excluir el inventario de locales de los activos corrientes, la prueba ácida se posiciona en 41%, indicando una ajustada posición respecto a las obligaciones en el corto plazo para el pago correspondiente de las mismas.

Del mismo modo, el capital de trabajo<sup>2</sup> se redujo como consecuencia de la disminución en los activos líquidos y el crecimiento de los pasivos corrientes, posicionándose en B/. 86.4 millones; sin embargo, dicho capital corresponde en su mayoría al inventario de locales para la venta, teniendo en cuenta que no presento variaciones respecto al año anterior por la nula actividad de ventas, y al omitir dichos locales, se cuenta con un saldo negativo (B/. -8.7 millones), demostrando una ajustada posición respecto a las obligaciones inmediatas.



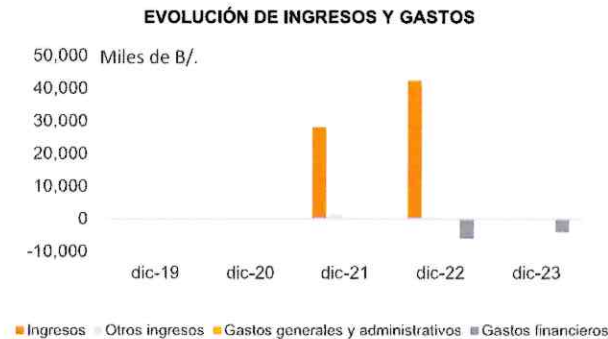
<sup>2</sup> Pasivo Corriente – Activo Corriente



## Resultados Financieros

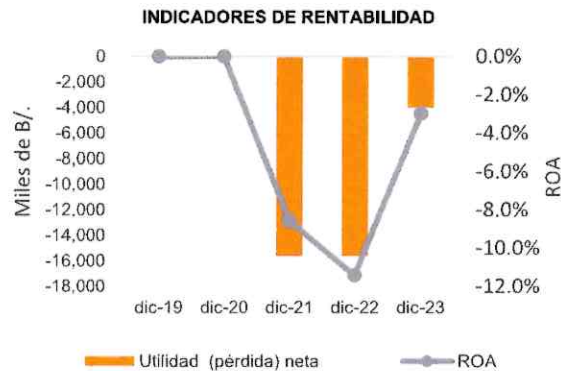
Al periodo de análisis, FC Inmobiliaria no registró ingresos por ventas de locales, disminuyendo un 100% respecto a diciembre 2022. Es importante destacar que la construcción de los locales ya ha sido completada en términos de su disponibilidad para la venta y alquiler. Adicionalmente, se percibieron ingresos en otros rubros por un monto de B/. 342.4 miles; B/. 18.3 miles mayor que en 2022 (+5.7%), los cuales consisten en alquileres de locales y otros ingresos.

Por otra parte, al no haber ventas, los costos de ventas no se registraron durante el periodo, lo que resultó en una disminución de B/. -51.0 millones (-100.0%) en comparación con diciembre de 2022. Por otro lado, los gastos por honorarios disminuyeron interanualmente en B/. 73.8 miles (-76.8%). Asimismo, otros gastos de operación experimentaron un decremento de B/. 78.5 miles (-70.6%). En contraposición, los gastos legales aumentaron significativamente en B/. 182.1 miles (4.9 veces) respecto al periodo anterior. De igual forma, para el pago de la deuda bancaria, se realizó la emisión del programa de bonos corporativos, por lo que los gastos financieros correspondientes a los intereses de la emisión totalizaron un monto de B/. 4.1 millones, disminuyendo interanualmente en B/. -2.0 millones (-33.1%). Como resultado, la compañía reportó una pérdida neta de B/. -4.0 millones, mostrando una recuperación en comparación con el periodo anterior (diciembre de 2022: B/. -15.6 millones). Es importante destacar que esta pérdida se debe principalmente a los gastos financieros del periodo relacionados con la emisión del programa de bonos corporativos y la ausencia de ventas.



## Rentabilidad

A diciembre 2023, como consecuencia principalmente, de que no se registraron ventas al periodo analizado, así como por los gastos financieros, FC Inmobiliaria registró una pérdida de B/. -4.0 millones, una pérdida considerablemente menor a la de diciembre de 2022 (B/. -15.6 millones). Por otro lado, los activos experimentaron una reducción del -1.6%, alcanzando un total de B/. 134.4 millones. Los activos se mantienen en niveles similares en comparación con el periodo anterior, dado que el inventario de locales no se vio afectado al no haber ventas durante el periodo, a diferencia de la variación observada de 2021 a 2022. mientras que el patrimonio continuó reflejando un déficit, tras las pérdidas presentadas en los últimos tres años por la venta de locales por debajo de su costo, por los gastos financieros y la ausencia de ventas. Por lo anterior, la entidad presentó una rentabilidad sobre activos (ROA) negativa, siendo -2.98% al periodo analizado, derivado de la pérdida del periodo y por el lado del patrimonio, la rentabilidad sobre capital (ROE), no son representativos, ya que se cuenta con un patrimonio negativo por tercera vez consecutiva como consecuencia de las pérdidas registradas, lo que provoca que dichos indicadores no puedan ser analizados.



## Instrumento calificado

### Bonos Corporativos Rotativos

#### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

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

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

Bonos Corporativos – diciembre 2023							
Tipo de Papel	Serie	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasas de Interés	Monto	Pago de Capital	Pago de intereses
Bonos corporativos	Serie A	Ene - 2022	Jun - 2033	2% anual fijo	\$13,000,000	Pagos anuales a partir del sexto año	Anual
Bonos corporativos	Serie B	Jun - 2022	Jun - 2029	4% anual fijo	\$120,000,000	Al vencimiento	Trimestral

#### Redención Anticipada

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

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

#### Uso de los Fondos

Los fondos producto de la colocación de los Bonos tendrán los usos definidos en la descripción de cada Serie del Suplemento Informativo. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos (i) Repago



de deuda bancaria, (ii) Repago de emisiones futuras e (iii) inversiones y de capital de trabajo y (iv) recursos líquidos para capital de trabajo.

### Garantías

Con respecto a las garantías, la Serie A se encuentra garantizada por un contrato de fideicomiso administrado por el Banco Aliado, S.A. – Fideicomiso FID. 002-2023 FAG, este se posiciona en USD \$20.0 millones, en el cual mantiene las siguientes cuentas: cuenta corriente de concentración de la terminal de transportes y una cuenta corriente de reservas de capital e intereses las cuales totalizan USD \$6,125. Por otra parte, se cuenta con un derecho de hipoteca el cual totaliza USD \$20.0 millones. Por otra parte, la Serie B se encuentran garantizadas en el contrato de fideicomiso de F.C. Inmobiliaria, S.A., Banco Aliado, S.A. El fideicomiso FID. 001-2023 FAG se sitúa en USD \$127.5 millones, este mantiene las siguientes cuentas: cuenta de concentración de contratos de arrendamiento, cuenta de concentración de venta de bienes inmuebles, cuenta de reservas para gastos de PH y cuenta de reservas de intereses las cuales totalizan USD \$2.1 millones. Por otra parte, cuenta con una primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre las fincas de acuerdo con un avalúo de fecha 26 de junio de 2021 totalizan USD \$125.4 millones. A continuación, se detallan las garantías vigentes y sus porcentajes de cobertura:

Serie	Monto en circulación	Garantía	Monto (US\$)	Garantías	
				Desglose	Cobertura
Serie A	\$13,000,000	FID. 002-2023	\$20,006,125	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuenta corriente de concentración de la terminal de transportes: \$2,853</li> <li>Cuenta corriente de reservas de capital e intereses: \$3,272</li> <li>Derechos de hipoteca: \$20,000,000</li> <li>Cuenta de concentración de contratos de arrendamiento: \$345,383</li> <li>Cuenta de concentración de venta de bienes inmuebles: \$357,833</li> <li>Cuenta de reserva para gastos de PH: \$15,040</li> </ul>	153%
Serie B	\$117,710,673	FID. 001-2023	\$127,485,212	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuenta de reservas de intereses: \$1,406,761</li> <li>De acuerdo con el avalúo de fecha 26 de junio de 2021, el valor de mercado de las fincas hipotecadas como garantía a favor del fideicomiso es de: \$125,360,192</li> </ul>	108%
<b>Totales</b>	<b>\$130,710,673</b>		<b>\$147,491,337</b>		<b>113%</b>

Considerando que el monto de circulación de la Serie B es de B/. 117.7 millones, con una reducción leve en comparación con el periodo anterior (diciembre 2022: B/. 117.9 millones), se observa una cobertura de 1.08 veces con respecto al monto pendiente de pago. De esta manera, se considera que la entidad cuenta con una cobertura ajustada. Por otra parte, el monto de circulación de la Serie A se posiciona en B/. 13.0 millones, resultando así con una cobertura de 1.53 veces y considerando la misma como adecuada. De este modo, las garantías son suficientes para cubrir completamente con el monto en circulación al posicionarse por encima de uno (1).

### Modificación a los términos y condiciones

F.C. Inmobiliaria, S.A., solicitó ante la superintendencia del mercado de valores, mediante apoderado especial, el registro de modificación de los términos y condiciones de la Serie A. En lo que respecta a las modificaciones, se presentan las siguientes: La fecha de vencimiento del préstamo se ha modificado del 31 de enero de 2032 al 30 de junio de 2033, lo que representa una extensión de 17 meses adicionales. Además, el pago del capital del préstamo se amortizará a partir del sexto año, en contraste con los términos y condiciones originales que requerían amortización desde el tercer año. Se ha añadido la posibilidad para el emisor de cancelar el saldo insoluto a capital mediante una nueva facilidad de crédito, sin limitarlo a préstamos bancarios o futuras emisiones de valores. Por otro lado, se ha modificado la periodicidad de pagos de intereses de trimestrales a anuales. Finalmente, en los términos y condiciones originales no existía penalidad para la redención parcial y total de la Serie A, sin embargo, con la modificación se aplicará una penalidad del 1% por redención parcial o total durante los primeros tres (3) años, y a partir del tercer año, no habrá penalidad.

### Proyecciones Financieras

Para FC Inmobiliaria, S.A. se utilizaron los flujos de efectivo proyectados para las operaciones de Federal Mall desde el año 2023 hasta julio del año 2029. FC Inmobiliaria, S.A. es el responsable de la preparación y presentación de las proyecciones para los años estimados, así como los supuestos en los que las mismas se basan. Es importante mencionar que, a diciembre 2023, no se registraron ventas en el estado de resultados, por lo que los gastos financieros y operativos influyeron para posicionar la utilidad neta en resultados negativos.

Los ingresos proyectados consisten en la venta y alquiler de locales comerciales disponibles para la venta, los cuales cuentan con un área de 42,547mt<sup>2</sup>, y se espera venderlos entre 2023 y 2029, a un precio promedio de B/. 3,998.19 por metro cuadrado, mientras que los locales que sean arrendados estarían devengando un alquiler de entre B/. 15 y B/. 30 por metro cuadrado. Al periodo de análisis, FC Inmobiliaria únicamente registra ingresos por alquileres que se sitúan en otros ingresos en el estado de resultados. Asimismo, los gastos proyectados consisten principalmente en impuestos, seguros e importes de promotor para cubrir el déficit en la operación, siendo el último el más relevante.

Los ingresos por alquiler de locales se determinaron bajo el supuesto que los locales que no sean vendidos serán dados en alquiler durante el tiempo que tome venderlos. Asimismo, se espera que la venta de locales en los años proyectados y el flujo obtenido de los mismos tenga la capacidad de cumplir con el pago de las obligaciones correspondientes de la



emisión. Es importante mencionar que los flujos proyectados por ventas y alquileres dependerán del comportamiento que tenga el mercado, así como la situación económica de Panamá.

Al evaluar los Estados financieros de FC Inmobiliaria, S.A. a diciembre de 2023, los ingresos por venta de locales disminuyeron un 100% en comparación con el periodo anterior. Sin embargo, las pérdidas registradas en 2021 y 2022 en la utilidad bruta, debido a precios inferiores al costo de construcción, se mitigaron por la ausencia de ventas. Como resultado, la pérdida neta disminuyó considerablemente en el periodo analizado en comparación con las pérdidas registradas en los dos periodos anteriores. Por su parte, los gastos de operación a la fecha analizada se ubicaron 70% por debajo de la estimación del 2023, esto principalmente por considerar en las proyecciones los aportes de promotor para cubrir el déficit en la operación.

De igual forma, se espera para el 2023 y 2024 aporte de los bancos para cubrir el déficit, posicionando el efectivo generado en valores positivos, ya que, en estos dos años, los gastos de operación sobrepasan los ingresos proyectados. Para el periodo analizado, el efectivo a final del año supero en 4.4 veces lo esperado en el 2023, principalmente por que se considera el fondo del fideicomiso.

Los gastos más fuertes en el periodo fueron los gastos por el pago de los intereses de la emisión. Para los periodos proyectados, el modelo contempla pagos a capital de la serie B. Sin embargo, para el periodo actual, se presentó una amortización B/. 214.9 miles en lo que respecta de bonos por pagar, siendo menor en un 74% al proyectado en 2023. En contraposición, los intereses pagados en el periodo analizado se sitúan en B/. 4 millones, siendo estos menores por un 14% respecto al proyectado en 2023. Cabe resaltar que a partir del 2024 al 2029, se esperan abonos extras a la deuda.

(Cifras en miles de B/.)	2023 R	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Ingresos</b>	<b>342</b>	<b>479</b>	<b>2608</b>	<b>2938</b>	<b>3454</b>	<b>5344</b>	<b>5601</b>	<b>3719</b>
Venta	0	106	1,791	1,390	1,029	1,673	1,061	638
Alquiler	342	373	817	1,548	2,426	3,671	4,540	3,081
<b>Gastos de operación</b>	<b>274</b>	<b>912</b>	<b>2915</b>	<b>2288</b>	<b>1782</b>	<b>1759</b>	<b>1071</b>	<b>459</b>
Deficit o Superavit	68	-433	-307	650	1,673	3,584	4,530	3,261
Aportes de los bancos para cubrir Deficit		439	465					
<b>Caja inicial</b>	<b>181</b>	<b>181</b>	<b>6</b>	<b>158</b>	<b>74</b>	<b>147</b>	<b>131</b>	<b>11</b>
<b>Efectivo generado</b>	<b>827</b>	<b>6</b>	<b>158</b>	<b>650</b>	<b>1673</b>	<b>3584</b>	<b>4530</b>	<b>3261</b>
<b>Efectivo final del año</b>	<b>1,008</b>	<b>187</b>	<b>164</b>	<b>808</b>	<b>1,747</b>	<b>3,731</b>	<b>4,661</b>	<b>3,272</b>
<b>Intereses Serie B</b>	<b>4,079</b>	<b>4,770</b>	<b>4,408</b>	<b>3,756</b>	<b>3,053</b>	<b>2,506</b>	<b>1,929</b>	<b>742</b>
Abonos extras a deuda		0	140	600	1,600	3,600	4,650	3,200
Abonos a Capital (88.5%) ventas	215	816	13,779	10,697	7,915	12,871	8,165	4,909

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

Al cierre del periodo de diciembre de 2023, la cobertura sobre la deuda se encuentra en 0.0005 veces, lo que se considera insuficiente. Del mismo modo, el EBITDA del periodo solo logra cubrir 0.02 veces los gastos financieros, lo que también se considera como una cobertura insuficiente. En comparación con las proyecciones para el año 2023, se observa que se obtuvo un EBITDA positivo a pesar de que inicialmente se había proyectado un EBITDA negativo. No obstante, a partir del año 2025, se proyecta un aumento significativo en el EBITDA y una reducción de los gastos financieros, lo que mejora notablemente la cobertura de los gastos financieros, situándose por encima de 1 en el año 2027 y considerándose adecuada.

Indicadores	2023 R	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Jul-29
<b>Deuda</b>	<b>130,711</b>	<b>116,894</b>	<b>102,975</b>	<b>91,678</b>	<b>82,163</b>	<b>65,692</b>	<b>52,877</b>	<b>44,768</b>
<b>EBITDA</b>	<b>342</b>	<b>479</b>	<b>2,608</b>	<b>2,938</b>	<b>3,454</b>	<b>5,344</b>	<b>5,601</b>	<b>3,719</b>
<b>Gastos financieros</b>	<b>4,079</b>	<b>4,770</b>	<b>4,408</b>	<b>3,756</b>	<b>3,053</b>	<b>2,506</b>	<b>1,929</b>	<b>742</b>
<b>EBITDA/Deuda</b>	<b>0.0026</b>	<b>0.00</b>	<b>0.03</b>	<b>0.032</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>	<b>0.11</b>	<b>0.08</b>
<b>EBITDA/gastos financieros</b>	<b>0.08</b>	<b>0.10</b>	<b>0.59</b>	<b>0.78</b>	<b>1.13</b>	<b>2.13</b>	<b>2.90</b>	<b>5.01</b>

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



## Balance General

Cifras en miles de balboas	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo	146	5,668	46	181	1,008
Cuentas por cobrar, netas	-	-	4,398	2,488	2,303
Cuentas por cobrar otros	272	272	272	-	-
Gastos pagados por anticipado	-	-	-	555	576
Inventario de locales	-	-	-	95,107	95,107
fondo de fideicomiso	-	-	-	5,982	2,131
Anticipos contratistas	917	489	-	-	-
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,335</b>	<b>6,429</b>	<b>151,582</b>	<b>104,313</b>	<b>101,126</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Construcción en proceso	171,915	183,113	29,488	29,772	29,455
Maquinaria y equipo, neto	50	34	19	-	-
Gastos pagados por anticipado	196	235	-	-	-
Cuentas por cobrar afiliada	166	365	1,088	2,553	3,861
<b>Total Activos no Corrientes</b>	<b>172,327</b>	<b>183,747</b>	<b>30,594</b>	<b>32,325</b>	<b>33,316</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>173,662</b>	<b>190,176</b>	<b>182,176</b>	<b>136,638</b>	<b>134,442</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Obligaciones bancarias	-	-	12,000	-	-
Cuentas por pagar proveedores	10,526	3,888	5,836	1,598	1,517
Gastos acumulados por pagar	9	2	7	35	166.11
Cuentas por pagar otros	-	-	16.7	16.7	16.7
Cuentas por pagar, retenciones contratistas	1,586	1,894	1,243	554	554
Arrendamiento financiero	10	8	8	-	-
Depósitos de Clientes	26,943	26,483	22,123	11,153	12,508
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>39,074</b>	<b>32,275</b>	<b>41,234</b>	<b>13,357</b>	<b>14,761</b>
<b>Pasivos no Corrientes</b>					
Obligaciones bancarias	115,245	135,578	134,050	-	-
Cuentas por pagar accionistas	19,210	22,210	22,475	23,555	24,152
Cuentas por pagar, relacionadas	-	-	-	0.38	27
Arrendamiento financiero	26	23	-	-	-
Bonos por pagar	-	-	-	130,926	130,711
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>134,482</b>	<b>157,811</b>	<b>156,525</b>	<b>154,481</b>	<b>154,890</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>173,556</b>	<b>190,086</b>	<b>197,759</b>	<b>167,837</b>	<b>169,651</b>
Capital en acciones	10	10	10	10	10
Déficit o utilidad acumulada	-23	-39	-15,713	-31,329	-35,339
Superávit por revaluación	120	120	120	120	120
<b>Total Patrimonio</b>	<b>107</b>	<b>91</b>	<b>-15,583</b>	<b>-31,199</b>	<b>-35,209</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>173,662</b>	<b>190,176</b>	<b>182,176</b>	<b>136,638</b>	<b>134,442</b>

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

## Estado de Resultados

Cifras en miles de balboas	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos	-	-	27,978	42,311	-
Costo de ventas	-	-	-	-51,048	-
<b>Utilidad Bruta</b>	-	-	<b>-15,924</b>	<b>-8,737</b>	-
<b>Gastos administrativos y generales</b>					
Honorarios profesionales	-	-23	-9	-96	-22
reservas	-	-	-	-90	-
Seguros	-	-4	-	-	-
Reparación y mantenimiento	-	-1	-	-	-
otros gastos de operación	-	-	-1	-111	-33
Gastos legales	-	-	-	-37	-219
Depreciación	-16	-16	-16	-8	-
<b>Total de gastos generales y administrativos</b>	<b>-16</b>	<b>-44</b>	<b>-25</b>	<b>-342</b>	<b>-274</b>
Otros ingresos	-	73.2	1,366	324	342.4
Gastos financieros	-	-45.3	-	-6,096	-4,078.8
<b>Total otros ingresos</b>	-	<b>28</b>	<b>1,366</b>	<b>-5,772</b>	<b>-3,736</b>
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	-16	-16	-14,583	-14,851	-4,010
Impuesto sobre la renta	-	-	-1,055.9	-764.7	-
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-15,639</b>	<b>-15,616</b>	<b>-4,010</b>

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

## Indicadores financieros

Ratios Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Rentabilidad</b>					
ROE	-15.0%	-17.4%	-100.4%	-50.1%	-11.4%
ROA	0.0%	-0.01%	-8.58%	-11.43%	-2.98%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA/gastos financieros	-	-	-	-1.43	0.02
<b>Liquidez</b>					
Capital de Trabajo	-37,739	-25,846	110,348	90,957	86,365
Razón Circulante	0.03	0.20	3.68	7.81	6.85
Prueba Ácida	0.03	0.20	3.68	0.69	0.41
<b>Solvencia</b>					
Pasivo/Activo	99.9%	100.0%	108.6%	122.8%	126.2%
Solvencia patrimonial (activo/patrimonio)	1625.75	2090.56	-11.69	-4.38	-3.82
Endeudamiento patrimonial	1624.75	2089.56	-12.69	-5.38	-4.82
Deuda bancaria/pasivo total	66.4%	71.3%	67.8%	0.0%	0.0%
<b>Eficiencia</b>					
Gastos de personal/ Ingresos Totales	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos operativos/ Activo Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

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