

Ideal Living, Corp.

Comité No. 012/2025	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 04 de febrero de 2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario / Panamá
Equipo de Análisis	
Vanessa Martínez smartinez@ratingspcr.com	Fredy Vásquez evasquez@ratingspcr.com (502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fecha de comité	02/10/2020	30/07/2021	13/05/2022	30/06/2023	04/02/2025
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	PA ^{AA+}				
Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación **PA^{AA+}** al Programa Rotativo de Valores Corporativos, con perspectiva "**Estable**" con información al 31 de diciembre de 2023. La calificación se fundamenta en la cobertura sobre servicio de deuda adecuada; niveles de liquidez, solvencia y endeudamiento apropiados frente a riesgos financieros y obligaciones; mejores indicadores de rentabilidad respecto a periodos previos; suficientes garantías de emisión y respaldo de accionista con amplia trayectoria.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a las series de bonos corporativos de Ideal Living, Corp., se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Cobertura sobre servicio de la deuda. El EBITDA se registró en B/. 24.4 millones reflejando un incremento de 2.41 veces respecto al período anterior explicado principalmente por el incremento de los ingresos, por lo que la cobertura fue de 2.2 veces demostrando que la empresa cuenta con la capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es importante destacar que cualquier variación significativa en los ingresos podría ajustar la cobertura y la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones.

Niveles de solvencia y endeudamiento apropiados. El patrimonio se fortaleció a la fecha de análisis, lo que incidió en el nivel de endeudamiento patrimonial, que fue de 1.64 veces y la solvencia de 1.61 veces, manteniéndose dentro de la tendencia los últimos ejercicios fiscales y reflejando estabilidad frente a posibles riesgos financieros y capacidad para responder a sus obligaciones. Cabe resaltar que la mayoría del financiamiento de la empresa se concentra en los bonos por pagar de largo plazo (81.2 %).

Mejora en los indicadores de rentabilidad. La utilidad neta se ubicó en B/. 11.2 millones, registrando valores positivos desde 2019, esto se debe principalmente por el incremento en los ingresos (+1.34 veces) asociado a las ventas de

lotes urbanizados y viviendas, evidenciando la recuperación de la compañía que se observa también en el ROA (3.1 %) y el ROE (8.3 %), indicadores que habían sido negativos en periodos previos.

Nivel de liquidez adecuado. Los activos corrientes se redujeron como consecuencia de una disminución de inventarios por la venta de lotes y viviendas; por su parte, el pasivo corriente mostró una reducción debido a la baja de financiamientos en instituciones financieras, mostrando un nivel de liquidez de 3.61 veces, mostrando suficiente cobertura para las obligaciones de corto plazo.

Garantías de la emisión aceptables. La emisión del Programa Rotativo de Valores Comerciales está respaldada por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, cuyo patrimonio está compuesto por primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles, productos terminados, la cesión de cuentas por cobrar, los bienes depositados en las cuentas fiduciarias, endosos de seguros y la cesión irrevocable e incondicional de las indemnizaciones provenientes de los seguros.

Respaldo del principal accionista. Ideal Living, Corp. cuenta con el respaldo de su principal accionista, Unimax Properties Corporation, entidad que está compuesta por empresarios con una reconocida experiencia y una amplia trayectoria empresarial.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Recuperación sostenida en los niveles de ingresos asociados a la venta de terrenos, lotes y viviendas y gestión adecuada de gastos que contribuyan al incremento de la rentabilidad de una forma sostenida.
- Niveles de liquidez y solvencia apropiados de manera tendencial.
- Registros financieros similares a proyecciones realizadas.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Reducción constante en los ingresos y mala gestión de gastos que afecten un buen desempeño de los indicadores de rentabilidad.
- Deterioro de niveles de liquidez y solvencia que reduzcan la capacidad de pago.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información recibida.

Limitaciones potenciales (riesgos previsible): Restricciones en la recuperación esperada del sector inmobiliario.

Metodología Utilizada

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

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de diciembre 2019-2023.
- **Riesgo de liquidez y solvencia:** Proyecciones financieras de 2023 a 2028.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de Valores Corporativos.

Hechos de Importancia

- El 30 de septiembre de 2023, la compañía redimió de forma parcial USD 3.6 millones de la serie A.
- El 18 de diciembre de 2023, nombramiento como director general al Ingeniero Martin F. Sosa Stanzola, con amplia experiencia en desarrollos inmobiliarios y ha participado en la planificación y desarrollo de Santa Maria Golf & Country Club desde sus inicios.
- El 18 de diciembre de 2023, nombramiento de nueva Junta Directiva de la sociedad.
- El 31 de diciembre de 2023, la compañía redimió de forma parcial USD 7.48 de la serie A.
- El 20 de marzo de 2024 la empresa anunció la redención parcial anticipada de bonos de la Serie A por B/. 3.5 millones el 31 de marzo de 2024.

Panorama Internacional

Según las *perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar 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, que ante la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanecerán por encima de los niveles prepandemia, propiciará que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continúen 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.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de 2.2%, que se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Por su parte, según las perspectivas de la región, se estima un crecimiento del 2.3 % en 2024; los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. 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 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. Sigue de cerca Panamá, que 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 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.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento, lo que sería de beneficio 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. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluyendo 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.

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), menor al 10.8 % registrado en 2022, no obstante, 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.

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, incidiendo en el tránsito de barcos. 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, debido a 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.

Contexto Sector

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.

El mercado inmobiliario en Panamá ha sido foco de atención para inversionistas internacionales que son atraídos por una economía dolarizada y estable, así como incentivos fiscales y representar un punto estratégico del comercio internacional. El desarrollo inmobiliario se concentra en la Ciudad de Panamá con edificios, apartamentos y sectores comerciales, aunque también se ha observado un crecimiento importante en las regiones costeras por representar destinos turísticos importantes, en las que ya se iniciaron varios proyectos inmobiliarios que culminarán en los próximos años. Además, la administración pública ha ampliado sus esfuerzos con la infraestructura al interior del país para incentivar el desarrollo de esas regiones. A pesar de que el panorama se presente favorable para el sector, se deben cuidar aspectos como el exceso de oferta o cambios en políticas fiscales que desincentiven la inversión extranjera.

Las actividades inmobiliarias presentaron un incremento interanual de B/. 162.7 millones (+13.1%) y una participación con respecto al PIB de 1.8% manteniendo proporciones similares a periodos anteriores. 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, comercial e industrial.

Para terminar, el sector mantiene con un buen dinamismo económico siendo mayor al promedio del año 2022. Pese a alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento de precios en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que se continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres del subsector residencial.

Análisis de la empresa

Reseña

Ideal Living, Corp. es una subsidiaria de Unimax Properties Corporation, cuya principal actividad es el desarrollo y promoción del proyecto residencial Santa María Golf & Country Club, así como el desarrollo del proyecto complementario comercial Santa María Business District. Además, es la casa matriz de las siguientes subsidiarias:

- Santa María Court, S.A.: Se dedica al negocio de desarrollo, promoción y ventas de bienes inmuebles propios.
- Santa María Hotel & Golf, S.A.: Se dedica a servicios de hospedaje en hotel, spa y golf.
- Best Landscaping, Inc.: Ofrece servicio de mantenimiento de áreas verdes y comunes del Proyecto Santa María Golf & Country Club.

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, el capital pagado totalizó B/. 53 millones, con un patrimonio total de B/. 157.2 millones. Es pertinente destacar que el capital autorizado de la compañía registró 2,846,453 acciones comunes sin valor nominal, totalmente emitidas y en circulación.

De acuerdo con la cláusula cuarta del Pacto Social, existe un Derecho de Adquisición Preferente para los accionistas en cada nueva emisión de acciones; por su parte, la Junta General de Accionistas celebrará una reunión ordinaria todos los años, y para constituir un cuórum, deberá estar presente cualquier grupo de tenedores de acciones que representen la mitad más una de las acciones emitidas en circulación.

Además, se tiene conformado un Comité de Finanzas y Auditoría que evalúa el adecuado establecimiento del sistema de control interno y su efectividad para el cumplimiento de los objetivos operativos. Este comité se reúne cada dos meses y además de los miembros directores, participa el Director General, el Gerente de Contabilidad y Finanzas, y el Auditor Interno.

Responsabilidad Social Empresarial'

La empresa no ha identificado grupos de interés, ni presenta estrategias de participación ni políticas que promuevan el cuidado del medio ambiente; adicionalmente, no cuenta con un código de ética y/o conducta, ni programas que

promuevan su participación en la comunidad. Sin embargo, la empresa, no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental.

Grupo Económico

El 100 % de las acciones son propiedad de Unimax Properties Corporation, una compañía tenedora de acciones registrada en las Islas Vírgenes Británicas, que cuenta con nueve accionistas:

Accionista	No. de acciones	% de participación
Pellas Development Group, Inc.	948,668	33.3 %
Multishare Investment Holdings, Inc.	406,389	14.3 %
Dolphy Real Estate, Inc.	403,816	14.2 %
Grupo Cima Panamá, S.A.	338,213	11.9 %
Fundación NJIA	170,796	6.0 %
Fundación G.B.B.	133,786	4.7 %
Fundación La Toscana	133,786	4.7 %
Rabarco, S.A.	95,327	3.3 %
Fundación NGM	85,398	3.0%
Marimar Holdings and Management, Corp.	101,808	3.6 %
Fundación NJIA	28,466	1.0 %
Total	2,846,453	100.0 %

Fuente: Ideal Living, Corp. / Elaboración: PCR

Operaciones y estrategias

La actividad principal de Ideal Living, Corp. es desarrollar y promover los proyectos Santa María Golf & Country Club como proyecto residencial y Santa María Business District como proyecto comercial. La propiedad total abarca aproximadamente 285 hectáreas localizadas a un costado del Corredor Sur, Juan Díaz, Ciudad de Panamá.

Proyecto	Descripción	Hectáreas	Área vendible
Santa María Business District	Proyecto comercial de 103 lotes para oficinas y locales comerciales, en donde ya operan compañías como Argos, EPM (ENSA), ARIFA, Autostar, Subway (casa matriz). Además, se apertura Santa María Plaza, que cuenta ya con inquilinos como Supermercados El Rey, Arrocha, Do It Center, Panafoto, entre otros.	33.6	274,000 m ²
Santa María Golf & Country Club	Complejo residencial privado de lujo en la ciudad de Panamá que contempla la construcción de más de 4,000 unidades de residencias de baja, media y alta densidad. El desarrollo residencial se divide en 4 fases y actualmente se encuentra en la fase 4. Aproximadamente el 40 % del terreno está compuesto por zonas verdes. Dentro del proyecto se incluye: <ul style="list-style-type: none"> - Cancha de golf 7,000 yardas. - Santa María Golf Club: Casa club, pro-shop, lounges y locker rooms, área para hacer barbacoas, salones de reuniones privadas y áreas de almacenamiento. - Santa María Country Club: Cub social y deportivo con canchas de fútbol, básquet, tenis, squash, piscinas, restaurantes, lounges, salones. - Hotelaj bajo la marca The Luxury Collection de Starwood con 182 habitaciones. 	251.4	121.8 ha

Fuente: Ideal Living, Corp. / Elaboración: PCR

Fases del proyecto Santa María Golf & Country Club:

- Fase I: 26.6 hectáreas de terreno desarrollable, que incluye casas, apartamentos, lotes unifamiliares y los primeros nueve hoyos de la cancha de golf, inaugurada en septiembre de 2012.
- Fase II: 34.5 hectáreas en la parte suroeste, incluye casas, apartamentos y lotes unifamiliares.
- Fase III: 27.3 hectáreas en la parte sureste, incluye casas, apartamentos, lotes unifamiliares y un towncenter.
- Fase IV: 33.4 hectáreas de terreno desarrollable, conformada por lotes y Santa María Country Club.

Estatus de los Proyectos

Entre los proyectos terminados, se encuentran Business District y Fairway Estates, correspondientes al desarrollo de 103 lotes comerciales y 85 unidades residenciales, respectivamente. Asimismo, se encuentra Island Estates, en el que se desarrollaron 58 lotes para uso unifamiliar. Entre otros proyectos terminados, se incluyen MD 6, HD4, MD 1, HD 5, MD 7 y HD 1, Santa María Court, compuesto por dos torres de 15 y 16 pisos, las cuales cuentan con 58 apartamentos, The Grove compuesto por 105 unidades residenciales y el Hotel Santa María & Golf. El Santa María Country Club empezó su construcción a principios de 2018, se encuentra en fase 3 con 70 % de avance y expectativa de finalizar para abril 2025. Se esperan 3,000 miembros para el año 2028.

Análisis Financiero

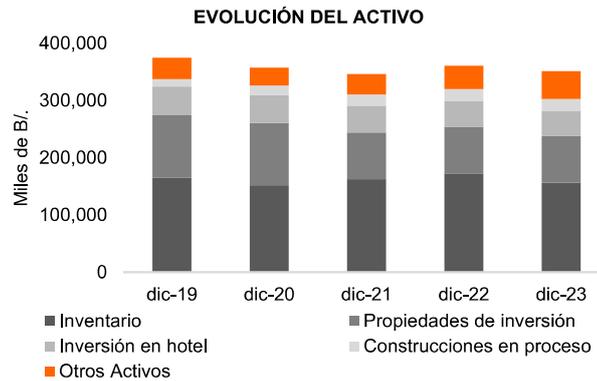
Activos

A la fecha de análisis, los activos totalizaron B/. 356.9 millones (jun 2023: B/. 360.8 millones), con una reducción interanual de B/. 3.9 millones (-1.1 %), como consecuencia principalmente de la disminución en los activos corrientes (-3.8 %). Cabe resaltar que se evidencian reducciones importantes en inventarios (-9.4 %), como consecuencia de variaciones a la baja de terrenos en desarrollo urbanístico, lotes urbanizados y viviendas para la venta (- B/. 9.1 y

- B/. 7.01 millones respectivamente). No obstante, cuentas por cobrar muestra un alza significativa de B/. 10.3 millones (+101.2 %) por transacciones a partes relacionadas, en donde resalta la venta de un terreno para desarrollo de proyectos, cuya recuperación se espera en el corto plazo; por otra parte, las cuentas por cobrar derivadas de ventas de lotes y viviendas están respaldadas con cartas de promesa bancarias, mitigando el riesgo de recuperación y sin efectos adversos significativos dada la naturaleza de las transacciones.

El activo no corriente mostró un alza de B/. 3.35 millones (+2 %) asociado principalmente con una nueva inversión en country club (B/. 5.9 millones); por su parte, se observan disminuciones en inversión en hotel (B/ 1.3 millones, -35.7 %) y otros activos (B/. 970 miles, -35.7 %).

Con respecto a la composición, los activos totales se encuentran concentrados principalmente en los activos corrientes (52 %), siendo los inventarios la cuenta que representó el rubro más importante de los activos con 43.8 % del total del activo. El activo no corriente representa el 48 % del total del activo en donde las cuentas más representativas pertenecen a las propiedades de inversión (22.8 %) y las inversiones en hotel (12.3%).



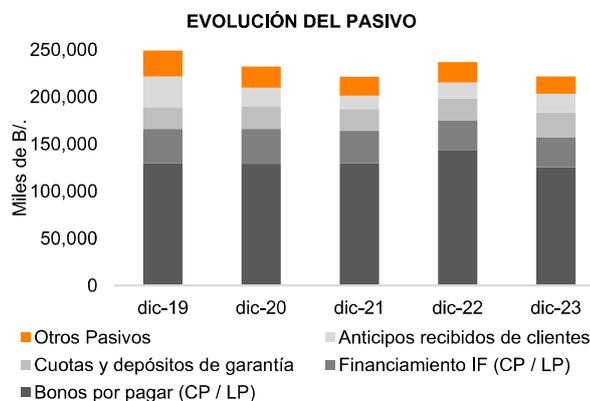
Fuente: Ideal Living, Corp. / Elaboración: PCR

Pasivos

Los pasivos totalizaron B/. 221.7 millones, tras una reducción interanual de B/. 15.1 millones (-6.4 %). Esta variación se ve explicada por la disminución en el pasivo no corriente por B/. 10.2 millones (-5.6 %) asociado principalmente a la variación a la baja de los bonos por pagar, porción no corriente, en B/. 18.5 millones (-13.8 %), en donde resalta la redención anticipada de bonos de la serie A por B/. 11.8 millones en septiembre y diciembre 2023. Otras variaciones significativas fueron la reducción de financiamientos con instituciones financieras, porción corriente (-51.9 %), cuentas por pagar (-20.1 %), otros pasivos (-26.9 %), financiamientos con instituciones financieras, porción no corriente (+29.3 %), cuotas y depósitos de garantía (+11.6 %), cabe resaltar el incremento de la membresía de clientes y depósitos relacionados con eventos en hotel.

Cabe mencionar que la entidad mantiene, al período de análisis, tres líneas de crédito con Banco General: B/. 10 millones (porción corriente), B/ 5 millones y B/24 millones (porción no corriente), con tasas de interés de 6.5 % y 5.75 % y 6.5 % respectivamente.

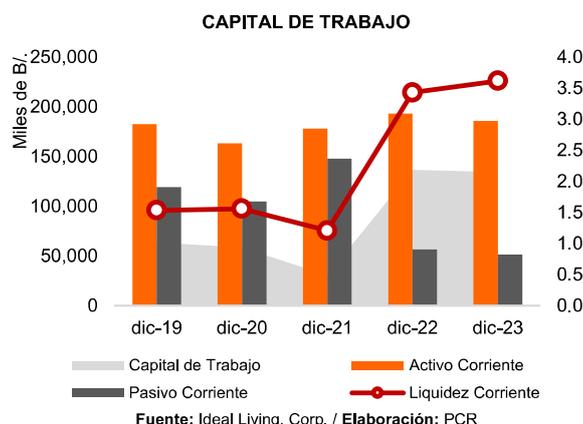
En cuanto a la composición de los pasivos, se observa una concentración en el pasivo no corriente con el 76.8 %, siendo la porción no corriente de los bonos por pagar la principal cuenta con 52 % de participación del total del pasivo, seguido por financiamientos con instituciones financieras (12 %), cuotas y depósitos en garantía recibidos de clientes (11.8 %) y anticipos recibidos de clientes (9 %).



Fuente: Ideal Living, Corp. / Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

El capital de trabajo de la compañía totalizó B/. 134.3 millones (dic 2022: B/. 136.6 millones), mostrando una disminución de B/.2.3 millones (-1.7 %), con una liquidez de 3.6 veces, levemente superior al año anterior (3.43 veces), mostrando su capacidad de responder a obligaciones adquiridas de corto plazo, mitigando así el riesgo financiero en caso de eventos adversos.

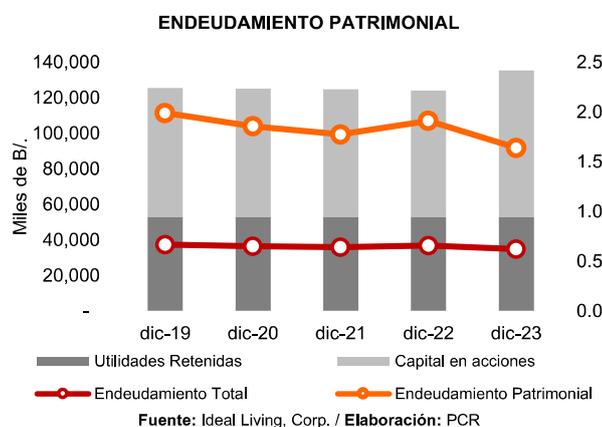


Patrimonio

El patrimonio registró B/. 135.2 millones (dic 2022: B/. 124 millones) mostrando un incremento interanual de B/. 11.2 millones (+9 %), conformado en 60.8 % por utilidades no distribuidas y en 39.2 % por el capital en acciones comunes con un total de B/. 53 millones totalmente suscrito y pagado. Por otra parte, las utilidades no distribuidas totalizaron B/. 82.2 millones, lo que reflejó un incremento de B/. 11.2 millones (+15.8 %) respecto al periodo anterior.

Solvencia y endeudamiento

El endeudamiento total se situó en 62.1 % disminuyendo levemente la proporción de los activos que se encuentra financiada mediante la deuda respecto al período anterior (dic 2022: 65.6 %). Por otra parte, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 1.61 veces, menor respecto al indicador registrado en el período anterior (dic 2022: 1.91 veces). Cabe resaltar que el indicador muestra tendencia a la baja durante los últimos períodos, por lo que se evidencia una buena capacidad para hacer frente a pérdidas inesperadas haciendo uso del capital contable con el que cuenta. Por último, el indicador de solvencia (activo / pasivo) se ubicó en 1.61 veces por lo que la empresa mantiene los activos suficientes para poder cumplir con sus obligaciones, manteniéndose cercano al promedio de los últimos cinco años (1.55 veces).



La deuda financiera se registró en B/. 157.3 millones, tras una disminución interanual de B/. 17.9 millones (-10.2 %). La variación corresponde principalmente a la reducción de bonos por pagar a largo plazo y el financiamiento con instituciones financieras. La composición de la deuda se distribuye en su mayoría por bonos por pagar (79.7 %), seguido de financiamiento con instituciones financieras (20.3 %).

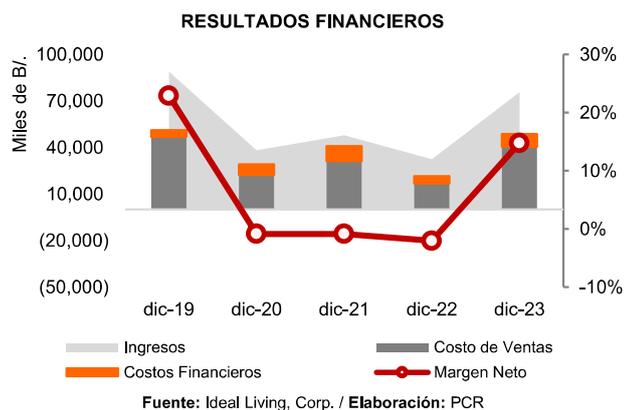
Resultados Financieros

Los ingresos se situaron en B/. 75.8 millones (dic 2022: B/. 32.4 millones), mostrando un incremento respecto al período anterior de B/. 43.4 millones (+1.34 veces), que se debe principalmente a la mejora presentada en las ventas de lotes urbanizados y viviendas en B/. 39.3 millones (+3.31 veces), así como ingresos por Country Club por B/. 4.5 millones.

Por su parte, los costos totales de la compañía ascendieron a B/. 40.6 millones mostrando un incremento interanual de B/. 23.9 millones (+1.42 veces) (dic 2022: B/. 16.8 millones), debido al incremento de los costos de venta de lotes urbanizados y viviendas en B/. 20.9 millones (+3.43 veces) y de los costos de membresía y servicios de club de golf en B/. 3.3 millones, lo que está alineado con el incremento de sus operaciones. Derivado de lo anterior, la utilidad bruta totalizó B/. 35.2 millones, reflejando una mejora de B/. 19.5 millones (+1.25 veces) respecto al año anterior (dic 2022: B/. 15.7 millones).

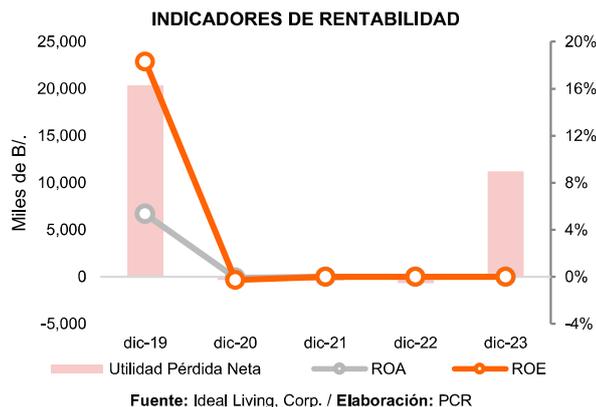
Los gastos generales y administrativos fueron de B/. 11.8 millones, tras un incremento de B/. 1.95 millones (+19.7 %), explicado principalmente por un incremento en el impuesto por venta de inmuebles (+1.78 veces), mantenimiento en general (+60.6 %), materiales y suministros (+21.5 %); cuentas con disminuciones significativas fueron servicios administrativos (-64 %) y combustibles y lubricantes (-10.6 %). En consecuencia, el indicador de eficiencia se situó en 33.67 %, disminuyendo 29.5 p.p. respecto al periodo anterior (dic 2022: 61.18 %).

Por su parte, otros ingresos totalizaron B/. 1.5 millones, incrementando B/. 1.02 millones (+19.7 %); los costos financieros mostraron un aumento de B/. 3.4 millones (+71.7 %) y la utilidad antes de impuestos fue de B/. 13.4 millones, registrando un alza de 37.5 veces respecto al periodo anterior. El resultado del periodo fue de B/. 11.2 millones, mostrando un incremento interanual de 17.82 veces y un margen neto de 14.8 %, mejorando la gestión de gastos respecto a ingresos obtenidos.



Rentabilidad

La utilidad neta se ubicó en B/. 11.2 millones, mostrando valores positivos respecto a diciembre 2022 (-B/. 666 miles). De esta manera, el ROE se registró en 8.3 % incrementando 8.8 p.p. respecto al periodo anterior (dic 2022: -0.5 %), mientras que, el ROA se ubicó en 3.1 % incrementando en 2.6 p.p. (dic 2022: 0.5 %). La empresa ha mantenido indicadores negativos durante tres periodos consecutivos debido a la disminución de ventas de terrenos y viviendas en periodos anteriores; lo cual corresponde a las condiciones del mercado presentadas posterior a la pandemia, no obstante, se observa una tendencia a la recuperación.



Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Programa de Bonos Corporativos Rotativos
Monto de la Oferta:	Hasta por ciento cuarenta y cinco millones de dólares (USD 145,000,000).
Fecha de Oferta inicial:	20 de mayo 2022
Garantías	Los valores estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía con bienes fideicomitidos: <ol style="list-style-type: none"> Primera hipoteca y anticresis sobre los bienes inmuebles. Todas las mejoras, declaradas o no, que sobre los bienes inmuebles o sobre aquellas fincas que resulten de la segregación de los bienes inmuebles, construya, incorpore, gestione y/o adquiera el fideicomitente en su condición de desarrollador del proyecto, Las cuentas por cobrar cedidas al fideicomiso Los bienes depositados en las cuentas fiduciarias, conforme lo establece el fideicomiso; Endosos de los seguros. Adicional a la cesión irrevocable e incondicional, a favor del fiduciario, de las indemnizaciones provenientes de los seguros. Cualesquiera otros derechos, bienes, muebles o inmuebles, o sumas de dinero que se transfieran en propiedad, a título fiduciario, al fideicomiso ya sea por el fideicomitente o por un tercero; Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen a título fiduciario al fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución).
Uso de los fondos:	Los fondos netos producto de la venta de los valores se utilizarán para financiar el repago de deuda financiera, financiar desarrollos inmobiliarios y para usos generales corporativos del emisor.

Fuente: Ideal Living, Corp. y Prival Trust, S.A. / Elaboración: PCR

CONDICIONES ESPECÍFICAS DE LAS SERIES

CARACTERÍSTICAS	SERIE A	SERIE B
Monto de Serie	85 millones	60 millones
Moneda	Balboas	Balboas
Monto Colocado	B/. 85MM	B/. 60MM
Plazo (años)	7 años	5 años
Tasa de interés (anual)	7%	7.5%
Periodicidad	Trimestralmente	Trimestralmente
Amortización	La compañía deberá amortizar, en cualquier fecha, un acumulativo de al menos 33.33% del monto de los bonos antes de culminar la mitad del plazo de los bonos (42 meses a partir de la fecha de emisión.	Vencimiento
Fecha de Vencimiento	09/06/2029	09/06/2027

Fuente: Ideal Living Corp. / Elaboración: PCR

Concentración de los bienes fideicomitidos:

- USD 145 millones en primera hipoteca y anticresis con limitación del derecho de dominio.
- USD 35.73 millones que representa la cesión irrevocable, incondicional y no suspensiva a favor de Prival Trust, S.A., de las cuentas por cobrar, presentes y futuras, derivadas de contratos de promesa de compraventa, contratos de compraventa, cartas promesa de pago, e indemnizaciones de seguros relativas a las fincas y/o lotes que conforman los proyectos: The Crescent, Peninsula Estates, Fairways Estates, los lotes HD-5, HD-3, HD-1, MD-7, y MD-1. Igualmente formarán parte de los proyectos The Grove y The Woods una vez sean canceladas la totalidad de las obligaciones que el fideicomitente emisor mantiene con otras instituciones financieras.
- La suma de USD 4.9 millones que se mantenía depositada en la cuenta fiduciaria.

Con fecha de vencimiento:

- Primera hipoteca y anticresis con limitación del derecho de dominio hasta por la suma de USD 60 millones, aumentada hasta por la suma de USD 75 millones, cuyos avalúos tienen las siguientes fechas de vencimiento:

No. de Finca	Propietario	Valor estimado de mercado	Fecha de avalúo	Fecha de vencimiento	Nombre de la Valuadora	No. de avalúo
250332	Ideal Living Corp.	USD 97,963,524	12 de julio de 2021	12 de julio de 2024	Mallol & Mallol	4406
294259		USD 20,136,442				
250339		USD 35,990,875				
277646		USD 33,380,371				
		USD 187,471,214				

Fuente: Ideal Living Corp. / Elaboración: PCR

- Primera hipoteca y anticresis con limitación del derecho de dominio hasta por la suma de USD 37.1 millones, y aumentada hasta la suma de USD 70 millones, cuyos avalúos tienen las siguientes fechas de vencimiento:

No. de Finca	Propietario	Valor estimado de mercado	Fecha de avalúo	Fecha de vencimiento	Nombre de la Valuadora	No. de avalúo
30138979	Ideal Living Corp.	USD 33,057,069	12 de mayo 2022	12 de mayo 2025	Mallol & Mallol	4476
30138983						
30138984						
30138985						
30138986						
30138987						
30138988						
30138990						
		USD 33,057,069				

Fuente: Ideal Living Corp. / Elaboración: PCR

No. de Finca	Propietario	Valor estimado de mercado	Fecha de avalúo	Fecha de vencimiento	Nombre de la Valuadora	No. de avalúo
227648	Ideal Living Corp.	USD 64,557,970	12 de julio de 2021	12 de julio 2024	Mallol & Mallol	4175
406667		USD 22,745,000	12 de mayo 2022	12 de mayo 2025		4407
		USD 87,302,970				

Fuente: Ideal Living Corp. / Elaboración: PCR

- Cesión irrevocable, incondicional y no suspensiva a favor de Prival Trust, S.A., de las cuentas por cobrar, presentes y futuras, derivadas de contratos de promesa de compraventa, contratos de compraventa, cartas promesa de pago, e indemnizaciones de seguros relativas a las fincas y/o lotes que conforman los proyectos: The Crescent, Península Estates, Fairways Estates, los lotes HD-5, HD-3, HD-1, MD-7, y MD-1s, que a la fecha de la presente certificación representan la suma de USD 32.65 millones.

Respecto a la redención anticipada, en los casos de redenciones parciales por el emisor, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de un millón de dólares (USD1,000,000.00), a menos que el saldo insoluto sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del saldo insoluto de la emisión. dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los tenedores registrados de las series emitidas y en circulación.

Proyecciones Financieras

Se realizaron las proyecciones de ingresos y egresos de los años 2023 a 2028, adicionalmente, para el cálculo del EBITDA total, se utilizó la diferencia entre los ingresos y los gastos totales, adicionando los egresos por intereses de bonos, por pago de impuestos y la depreciación y amortización del periodo, de esta manera, se consideran los montos disponibles para hacer frente a las obligaciones financieras (gastos financieros o pagos correspondientes a los bonos).

Los ingresos totales proyectados, para los años 2023 a 2028, se registran en USD 331.53 millones, con un promedio anual de USD 55.25 millones, siendo así, que para el año 2023, se esperaba un total de ingresos de USD 81.72. En cuanto a los gastos de operación proyectados, con un promedio de USD 19.83 millones, se encuentran constituidos principalmente por costos directos relacionados a los proyectos, seguido de los gastos de comisiones, publicidad y mercadeo.

De esta manera, se considera un saldo final del flujo de caja acumulado durante los años proyectados por USD 20.85 millones con un promedio anual de USD 21.6 millones; adicionalmente, en las proyecciones, el cálculo del EBITDA durante 2023 es positivo y se mantiene con dicha tendencia hasta 2028, por lo cual, el EBITDA totalizaría, de acuerdo con las proyecciones realizadas por el emisor, USD 212.55 millones en los próximos 6 años con un promedio anual de UD 35.43 millones.

Por otra parte, los resultados obtenidos por las operaciones de la inmobiliaria a diciembre 2023 generaron ingresos de USD 77.26 millones, reflejando el 94.5 % de lo proyectado; los gastos fueron de USD 52.86 millones, mostrando estar 2.5 veces sobre la estimación y un flujo de caja de – USD 1,589, equivalente a 1.16 veces menos de lo proyectado.

Cifras en miles USD	2023R	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos	77,260	81,718	35,156	63,512	62,229	50,569	38,342
Total de Gastos	52,860	21,161	19,516	20,244	19,297	17,512	21,245
Costos directos	40,609	17,539	16,238	17,115	17,115	15,345	19,809
Costos administrativos	9,010	1,345	1,376	1,358	1,309	1,122	934
Comisiones, Publicidad y Mercadeo	3,241	2,277	1,902	1,771	873	1,045	502
EBITDA	24,400	60,557	15,640	43,268	42,932	33,057	17,097
Intereses	8,178	10,635	8,879	7,750	6,797	4,270	2,832
Pago programa de bonos, corto plazo	10,207	25,092	16,121	13,608	14,682	9,827	5,670
Pago programa de bonos, largo plazo	115,157	-	-	-	20,000	10,000	11,619
Pago de Préstamos Bancarios		5,490	(7,408)	8,507	7,100	7,173	2,400
Saldo Inicial	4,913	9,968	19,841	16,140	30,056	21,036	22,053
Flujo de caja	(1,589)	9,873	(3,701)	13,916	(9,020)	1,017	(1,207)
Flujo de caja acumulado	3,324	19,841	16,140	30,056	21,036	22,053	20,846

Fuente: Ideal Living Corp. / Elaboración: PCR

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, la empresa estimó una cobertura promedio de 5.5 veces, esta cobertura se registró en 3, reflejando que la empresa cuenta con la capacidad suficiente para realizar el pago de sus obligaciones que, aunque debajo de lo proyectado, se posiciona en adecuados niveles. La cobertura sobre el servicio de la deuda es de 2.2 (proyección 1.5). Se considera que la entidad cuenta con recursos suficientes para cumplir con el pago de la deuda y al analizar la cobertura sobre el flujo acumulado previo al servicio de la deuda este se sitúa en 1.6 veces.

INDICADORES DE COBERTURA

Cobertura	2023R	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBITDA	24,400	60,557	15,640	43,268	42,932	33,057	17,097
Intereses	8,178	10,635	8,879	7,750	6,797	4,270	2,832
Amortización	2,837	30,582	8,713	22,115	41,782	27,000	19,689
EBITDA / Intereses sobre bonos	3.0	5.7	1.8	5.6	6.3	7.7	6.0
EBITDA/ Servicio de deuda	2.2	1.5	0.9	1.4	0.9	1.1	0.8
Flujo previo al servicio de deuda	136,866	61,058	33,732	59,921	69,615	53,323	43,367
Flujo acumulado / servicio de deuda	1.6	1.5	1.9	2.0	1.4	1.7	1.9

Fuente: Ideal Living Corp. / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL					
(Miles de B/.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Activo					
Efectivo y depósitos en banco	1,447.7	1,759.1	4,050.5	4,913.7	3,324.3
Cuentas por cobrar	10,349.2	6,649.7	8,110.9	10,178.2	20,481.5
Anticipos a proveedores	5,540.1	2,659.1	3,278.7	5,333.7	5,165.9
Inventario	165,239.5	152,009.2	162,518.5	172,398.5	156,219.1
<i>Lotes urbanizados para la venta</i>	99,518.9	79,179.6	84,151.8	76,855.8	69,817.1
<i>Terrenos en desarrollo urbanístico</i>	65,308.0	72,466.8	77,911.1	95,044.8	85,986.9
<i>Materiales y suministros</i>	412.7	362.8	455.5	497.9	415.1
Gastos pagados por anticipado	40.7	51.0	70.4	102.6	477.0
Total Activo Corriente	182,617.3	163,128.0	178,029.0	192,926.6	185,667.8
Construcciones en proceso	12,984.9	16,813.8	19,362.7	20,727.1	20,756.1
Maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	2,379.4	2,016.4	2,158.8	2,071.4	2,073.6
Propiedades de inversión	108,756.0	108,756.0	81,498.3	81,498.3	81,498.3
Inversión en cancha de golf	16,425.1	16,116.9	15,808.6	15,500.4	15,204.8
Inversión en hotel	50,442.5	48,730.7	46,986.8	45,341.4	44,060.4
Inversión en country club	-	-	-	-	5,867.7
Impuesto sobre la renta diferido	-	476.1	13.4	29.7	29.7
Otros activos	1,053.7	1,178.6	2,047.9	2,715.0	1,744.9
Total Activo No Corriente	192,041.6	194,088.6	167,876.5	167,883.4	171,235.5
Total Activo	374,658.8	357,216.6	345,905.5	360,810.0	356,903.2
Pasivo					
Cuentas por pagar	9,430.7	6,981.5	5,778.8	5,115.9	4,088.0
Anticipos recibidos de clientes	32,498.1	20,351.1	14,238.8	16,642.6	19,993.5
Financiamientos con instituciones financieras	36,779.0	37,028.0	12,899.5	10,981.7	5,278.9
Deuda bajo arrendamiento financiero	14.6	-	-	46.2	32.2
Bonos por pagar, porción corriente	33,614.9	33,579.6	108,007.8	9,941.4	10,207.1
Impuesto sobre la renta por pagar	11.3	4.9	10.0	16.7	25.5
Dividendos por pagar	6,769.3	6,769.3	6,769.3	6,769.3	6,769.3
Otros pasivos (corriente)	-	-	-	6,797.4	4,969.8
Total Pasivo Corriente	119,117.9	104,714.4	147,704.2	56,311.1	51,364.3
Financiamientos con instituciones financieras	-	-	21,431.5	20,549.7	26,576.7
Bonos por pagar, porción no corriente	95,869.2	95,524.4	21,741.0	133,641.5	115,156.5
Cuotas y depósitos de garantía recibidos de clientes	22,858.7	23,350.4	22,966.8	23,345.4	26,050.5
Otros Pasivos	11,382.8	8,520.0	7,358.9	2,925.2	2,513.6
Total Pasivo No Corriente	130,110.7	127,394.8	73,498.2	180,461.8	170,297.3
Total Pasivo	249,228.5	232,109.2	221,202.3	236,772.9	221,661.7
Patrimonio					
Capital en acciones	52,991.6	52,991.6	52,991.6	52,991.6	52,991.6
Utilidades Retenidas	72,438.7	72,115.8	71,711.6	71,045.5	82,250.0
Total Patrimonio	125,430.3	125,107.5	124,703.2	124,037.1	135,241.6

Fuente: Ideal Living, Corp. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(Miles de B./.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos					
Ventas de terrenos urbanizados y viviendas	75,945.0	32,024.4	33,613.1	11,846.4	51,106.4
Membresías y servicios club de golf	2,887.8	2,987.9	5,818.6	4,622.7	4,205.7
Servicios hotel de Santa María	9,740.2	3,184.7	8,441.5	15,948.3	15,945.0
Ingresos Country Club	-	-	-	-	4,534.4
Total Ingresos Operativos	88,904	38,197	47,873	32,417	75,791
Costo de Ventas					
Costos de ventas de lotes urbanizados y viviendas	41,496.8	20,339.3	21,943.3	6,091.4	26,975.1
Costo del club de golf	246.6	262.1	-	100.0	3,402.7
Costos de Landscaping	114.8	-	-	-	-
Costos de Servicios de Hotel Santa Maria	4,993.8	1,709.3	9,339.7	10,051.1	9,593.3
Costos Country Club	-	111.8	-	512.9	637.5
Total de costos de ventas	46,852	22,423	31,283	16,755	40,609
Utilidad Bruta	42,052	15,774	16,590	15,662	35,183
Otros Ingresos	143.9	131.4	2,499.7	445.9	1,468.9
Gastos Administrativos y generales	14,305.1	9,283.3	8,548.5	9,895.8	11,847.5
Gastos de mercadeo	1,865.2	496.7	835.7	1,816.7	3,241.0
Costos Financieros	4,368.1	6,733.7	9,589.8	4,761.7	8,177.9
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	21,658	(799)	116	(366)	13,385
Impuesto sobre la renta diferido	(1,298.7)	476.1	(520.3)	(299.8)	(2,180.9)
Utilidad (pérdida) neta	20,359	(323)	(404)	(666)	11,205

Fuente: Ideal Living, Corp. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Rentabilidad					
ROA	5.4%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	3.1%
ROE	16.2%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	8.3%
Márgenes					
Margen bruto	47.3%	41.3%	34.7%	48.3%	46.4%
Margen operativo	31.9%	21.9%	21.0%	14.6%	28.9%
Margen neto	22.9%	-0.8%	-0.8%	-2.1%	14.8%
Liquidez					
Capital de trabajo	63,499	58,414	30,325	136,616	134,303
Liquidez corriente	1.53	1.56	1.21	3.43	3.61
Solvencia					
Endeudamiento patrimonial	198.7%	185.5%	177.4%	190.9%	163.9%
Endeudamiento total	66.5%	65.0%	63.9%	65.6%	62.1%
Patrimonio/ Activo	33.5%	35.0%	36.1%	34.4%	37.9%
Patrimonio/ Pasivo	50.3%	53.9%	56.4%	52.4%	61.0%

Fuente: Ideal Living, Corp. / 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.