

Panamá Norte School, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Inmobiliarios y Bonos Subordinados Acumulativos

Comité No. 68/2022

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2021

Fecha de comité: 01 de julio de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

Gabriel Sanada
gsanada@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	Jun-21	dic-21
Fecha de comité	10/05/19	07/01/2021	12/05/2021	03/12/2021	01/07/2022
Bonos Inmobiliarios Rotativos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Bonos Subordinados Acumulativos	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva

Significado de la calificación

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

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, PCR mantiene la calificación de AA- a los Bonos Inmobiliarios Rotativos y de A+ a los Bonos Subordinados Acumulativos, y modifica la perspectiva de 'Estable' a 'Positiva' de Panamá Norte School. La calificación se fundamenta en la adecuada cobertura de Panamá Norte School, S.A., respecto a sus gastos financieros y la deuda proyectados y reales, así como las garantías cedidas en los periodos de alquiler y los ingresos acorde a la cifra que se tenía proyectada. La calificación también considera su ajustada liquidez. Asimismo, se toma en cuenta la calidad de la entidad The Metropolitan School of Panamá, que pertenece a North Anglia Education.

Perspectiva

Positiva

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa Rotativo de Bonos Inmobiliarios Acumulativos de Panamá Norte School S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Adecuada cobertura sobre la deuda.** Según proyecciones, la empresa esperaba tener ingresos por concepto de alquiler por B/.2.6 millones en 2021, y al cierre del periodo, el resultado real fue por un monto de B/.2.7 millones, lo que da un excedente contra el monto proyectado de un 3.0%, indicando una mejor generación de ingresos que la esperada, por el lado del EBITDA, se esperaba que este totalizara 2.2 millones, lo cual se cumplió en 2021, y, aunque en el periodo los costos financieros aumentaron, este monto sigue siendo suficiente para cubrir con los compromisos financieros que la entidad tiene, por lo que sus operaciones brindan una cobertura adecuada, cubriendo 1.2 veces los gastos financieros de la entidad.

- **Garantías y respaldo de los Bonos Inmobiliarios Garantizados.** Los Bonos Inmobiliarios Garantizados estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por MMG Bank Corp. al cual se cederán los cánones de arrendamiento, las dos fincas sobre las cuales se encuentra construido el proyecto y las mejoras. Los Bonos Inmobiliarios Garantizados Serie C y D contarán con las garantías prendarias sobre la totalidad de las acciones de Panamá Norte School. Los Bonos Inmobiliarios Garantizados Serie C y D, mantendrán en todo momento una razón de cobertura de los bienes inmuebles traspasados al Fideicomiso cuyo valor de avalúo sea igual o mayor a 130% sobre los valores garantizados emitidos y en circulación, y una cobertura de garantía mínima de 1.30 veces su valor, y a la revisión, esta garantía equivale a un valor de 1.4 veces, brindando un valor superior al requerido.
- **Condiciones de los Bonos Subordinados.** Los Bonos Subordinados no cuentan con garantías explícitas y estarán respaldados por los recursos financieros generales del emisor, siendo esta su fuente de repago del capital e intereses. Además, para cada Serie de Bonos Subordinados, el pago de intereses se realizará siempre y cuando se cumplan con las siguientes condiciones: i) que las garantías de Bonos Inmobiliarios Garantizados estén vigentes; ii) que se esté cumpliendo con el pago de intereses y capital de los Bonos Inmobiliarios Garantizados; y iii) que no se haya declarado un evento de incumplimiento ni de vencimiento anticipado.
- **Solvencia y liquidez.** Para diciembre de 2021 la entidad cuenta con una razón circulante¹ de 0.3 veces, menor a la registrada en diciembre 2020 (2 veces), el decremento del indicador se encuentra principalmente relacionado al incremento de los pasivos corrientes por la adición de los bonos por pagar al costo amortizado, el cual se situó a la fecha de análisis en B/. 496 miles, y el aumento en la totalidad de pasivos corrientes en B/. 594.1 miles (+2.6 veces), mientras que los activos corrientes disminuyeron en 51.3%, principalmente en la cuenta de efectivo consecuencia del pago de las cuentas por pagar a partes relacionadas, y deja a la entidad con una liquidez ajustada. El endeudamiento patrimonial se encuentra en 3.2 veces a diciembre 2021, el cual tuvo un decremento con respecto al año anterior (diciembre 2020: 5 veces), como consecuencia de un aumento en el patrimonio respecto a la deuda de la entidad; favorecido por las utilidades retenidas del periodo como consecuencia de los ingresos por arrendamiento. En base a esto, es posible observar que la entidad muestra una mejora en su solvencia, ajustada por la reducción del efectivo, así como por la porción corriente de los bonos por pagar.
- **Flujo adecuado:** Durante el año 2021, tras el inicio de operaciones de la entidad, se tuvo ingresos de arrendamiento por un monto de B/. 2.7 millones; a pesar del aumento en los gastos, este incremento es en menor en relación al de los ingresos, lo que provoca que se tenga un EBITDA suficiente para cubrir 2.2 veces las obligaciones financieras de la entidad, y se proyecta que estos ingresos aumenten en un 3% anual a partir de 2022, lo que daría unos adecuados niveles de ingresos para cubrir los gastos financieros.
- **Respaldo de Nord Anglia Education.** En el 2017 se aprobó la compra de las acciones del Metropolitan School of Panamá (MET) por parte de Nord Anglia Education que, a su vez, fue adquirida por el Canada Pension Plan Investment Board y el grupo de inversión Baring Private Equity Asia (BPEA) por un valor de US\$ 4,300 millones. Los contratos de arrendamiento son aprobados por MET como subsidiaria del grupo NAE y su cobertura educativa internacional.

Factores Clave

Factores que pudieran aumentar la calificación

- Aumento sostenido de flujos de ingresos por encima de las proyecciones.
- Mejora en la solvencia y cobertura de la deuda.
- Aumento sostenido de su rentabilidad y niveles de solvencia.

Factores que pudieran disminuir la calificación

- La baja de sus niveles de liquidez.
- Desmejora en los ingresos por alquiler de la propiedad, en conjunto con el aumento mayor de los gastos generales y administrativos.

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 al 31 de diciembre de 2021.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de los Bonos Inmobiliarios Corporativos, Contrato de Fideicomiso, Contratos de Arrendamiento, Contrato de Avalúo, Fianzas personales y de construcción.
- **Proyecciones:** Proyecciones Financieras de 2022 a 2047 realizadas por MMG Corp.

¹ Activo corriente / pasivo corriente

Hechos de Importancia

- Durante el último trimestre del año 2021, la administración de Panama Norte School, S.A., adoptó el modelo de valor razonable para la propiedad de inversión, lo que elevó su valor de B/. 30.6 a B/. 35 millones, lo cual amplía la cobertura sobre la deuda de la entidad.
- A la fecha, el colegio se encuentra llevando a cabo sus clases en modalidad 100% presencial

Contexto Económico

Para la economía mundial, se ha ralentizado a inicios del año, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, que podrá tener un impacto en la inflación y en las economías de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 según la perspectiva del Fondo Monetario Internacional. Por otro lado, se estima que continúe el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos que se encuentra actualmente el mundo.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), tuvo un crecimiento promedio para la región en el año 2021 de 6.2%, gracias a la baja base de comparación que constituyó el año 2020, la mayor movilidad y el favorable contexto externo. Sin embargo, la región enfrentará un 2022 muy complejo, debido a la persistencia e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, fuertes desaceleraciones del crecimiento, bajas inversiones. A pesar de esto, los países han demostrado crecimientos a lo largo del año 2021 y esperan que en el año 2022 las economías avanzadas y emergentes sigan progresando. En 2021, 11 países de América Latina y el Caribe recuperan los niveles de PIB previos a la pandemia. Y en lo que va del año 2022, se agregarían otros tres, de los 33 países que conforman la región. Por lo que se prevé una mejora a comparación al año 2020 tras su caída del producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela), demostrando el crecimiento en el año 2021.

Según el Banco Mundial. Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, donde se encuentra creciendo positivamente desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. En cuanto, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron la pesca (+51.3%), explotación de minas y canteras (+47.9%), construcción (+45.2%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquileres (+40%), otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (39.4%) y hoteles y restaurantes (+38.5%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como transporte, almacenamiento y comunicaciones, industrias manufactureras, suministro de electricidad gas y agua y comercio al por mayor y al por menor. Por otra parte, los sectores que continuaron con una tendencia negativa son: las actividades de servicios sociales y de salud privada (-8%) y la intermediación financiera (-0.7%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento.

A diciembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +16%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +13.05% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19

Se espera que se continúe y sea efectivo el proceso de vacunación debido a que esto ayudaría a estabilizar la economía dentro del país, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos. Así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento que se va notando poco a poco en el país, así como apoyar la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

Contexto Sector

Para el período de diciembre 2021, según cifras preliminar del Instituto Nacional de estadística y Censo (INEC) el Valor Agregado Bruto de la construcción presentó un crecimiento de 31.6%, el comportamiento de este sector se sustenta por la ejecución de proyectos privados residenciales y la inversión pública en obras de infraestructura y programas de viviendas unifamiliares de interés social. En el cuarto trimestre, este sector mostró un aumento de 39.7%.

En el comparativo de aportes del sector construcción al PIB de Panamá, al tercer trimestre en el 2019 dicho aporte se ubicó en US\$ 1,155 millones, a la misma fecha en el 2020 (durante la pandemia) esta cifra disminuyó ubicándose en US\$ 450 millones y para el 2021 se colocó en US\$ 907 millones, el cual muestra una recuperación del sector respecto al año de la pandemia (2020), sin embargo, se encuentra por debajo de los niveles mostrados antes de la pandemia.

Por su parte, el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, según las cifras preliminares del INEC, el Valor Agregado Bruto de esta categoría económica registró una variación positiva de 7.2%, en donde las actividades inmobiliarias y empresarial de mercado mostraron un crecimiento de 11.9%, debido al comportamiento positivo de actividades de bienes propios, alquilados o de terceros; alquiler de transporte por vía terrestre, actividad de publicidad y otras actividades empresariales. Por su parte, la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda) su crecimiento fue de 3.0%. Para el cuarto trimestre, las categorías Inmobiliarias y empresariales crecieron 10.2%.

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

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

El comportamiento de las actividades económicas en este periodo del 2021, se enmarcaron en las medidas de mitigación y el proceso de vacunación establecidas por el gobierno nacional, que han permitido que las autoridades sanitarias disminuyeran o eliminaran las restricciones que se habían establecido para la contención de la pandemia de COVID-19, con ello las actividades económicas iniciaron su proceso de recuperación después del impacto que generó esta pandemia en el trimestre comparable de 2020, donde se registraron las mayores afectaciones a las actividades económicas dadas las restricciones de movilidad y cierres parciales de las operaciones de empresas y establecimientos en todo el país.

El sector inmobiliario de Panamá se encuentra en crisis, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y según expertos del sector el mismo se recuperará en un periodo de 3 a 12 meses. Un punto que considerar es que mientras la emergencia sanitaria se va alargando, seguirá en aumento los costos en el desarrollo de las obras que tienen avances importantes. Adicional, durante los primeros meses del año en curso, la vivienda vertical se está recuperado. Los proyectos que estaban en preventa antes de la pandemia han continuado activos y varios han arrancado en construcción.

Análisis de la institución

Reseña

Panamá Norte School, S.A. es una sociedad anónima constituida con la ley General de Sociedades Anónimas de la República de Panamá el 4 de agosto de 2016. El objetivo principal de la sociedad es dedicarse a la inversión de todo tipo de valores, gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios. Este es un vehículo constituido en el 2016 para separar la actividad educativa del colegio The Metropolitan School of Panamá del nuevo campus escolar a construir. Es una sociedad constituida con el fin de financiar y construir el proyecto Panamá Norte School S.A., y subsecuentemente ser propietario del Proyecto y arrendar dichas instalaciones a The Metropolitan School of Panamá, S.A. Asimismo, no cuenta con operaciones importantes, ni personal, ni operaciones que puedan representar una fuente de pago adicional. El proyecto se encuentra ubicado dentro del PH Originario Green Valley, del proyecto Green Valley Panamá City.

En el año 2017 la operación del colegio fue vendida mediante el traspaso del 100% de las acciones de la sociedad The Metropolitan School S.A. a la empresa Nord Anglia Education Ltd (NAE). Los accionistas originales de The Metropolitan School S.A. mantuvieron la propiedad de la sociedad PNS que es la dueña de dos lotes identificados como 1) Q2 (finca No. 30167701 con 16,521m2 aproximadamente) y 2) el lote identificado como SIU2-2A (finca No. 30198890 con 40,898m2 aproximadamente), para un total de 5.7 hectáreas, en el desarrollo inmobiliario en Panamá Norte conocido como Green Valley. En dichos lotes se construye el nuevo campus del Metropolitan School of Panamá (MET), quien será el operador e inquilino de las instalaciones mediante contrato de arrendamiento a largo plazo (20 + 5 años) renovables con PNS.

Gobierno Corporativo²

A la fecha de análisis, el capital social autorizado de Panamá Norte School, S.A. consta de trescientas (300) acciones comunes sin valor nominal.

PLANA ADMINISTRATIVA PRINCIPAL

Nombre	Cargo PNS	Cargo MET	Profesión
Jorge Conte	Director / Presidente	Socio Fundador	Ingeniería Industrial / M. en Administración de Empresas y Finanzas
Jaime Adames	Director / Vicepresidente	Fundador / Socio	Bioquímica y Microbiología/ M. en Administración de Negocios
Hugo Ramírez	Director / Tesorero	Socio Fundador	Administración con Finanzas y Comercio
Denise Eisenmann	Director / Secretaria	Fundador / Socio	Ciencias Computacionales y Administración de Empresas
Juan Manuel Ramírez	Director / Vocal	Socio Fundador	Administración con Finanzas y Contabilidad
Brooke Alfaro	Director / Vocal	Fundador / Socio	Arquitectura

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / **Elaboración:** PCR

Dentro de la estructura interna de la compañía, la metodología de trabajo implica que, cada socio tiene un representante en la Junta Directiva, la cual consta de 6 miembros y se reúne una vez al mes y se someten a consideración las decisiones que deban ser tomadas para el desarrollo del proyecto. Las decisiones son aprobadas por mayoría (4 votos), aunque generalmente se logran por unanimidad. Cabe resaltar que el presidente de PNS está debidamente facultado por los demás accionistas para representar a la empresa ante terceros.

Grupo Económico

El 100% de las acciones de Panamá Norte School, S.A. son propiedad de Donvasa Holding Corp. y fueron adquiridas el 14 de febrero de 2017. Asimismo, según el Pacto Social de Panamá Norte School, tercera cláusula, no se podrá modificar dicho reglamento para permitir la emisión de acciones al portador.

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA	
Accionista	Participación
Donvasa Holding Corp.	100%

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

Donvasa Holding Corp. es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá el 6 de enero de 2017 con el fin de realizar la compra de las acciones de Panamá Norte School, S.A. a Praderas del Lago, S.A. posterior a la emisión de las acciones en una segunda vuelta el 15 de diciembre de 2016. Asimismo, Panamá Norte School, no cuenta directamente con personal y las funciones administrativas son realizadas por ejecutivos de las empresas afiliadas como parte de Donvasa Holding Corp.

Responsabilidad Social Empresarial³

Por el tipo de operaciones que realiza, la entidad no cuenta con la necesidad de identificar grupos de interés, sin embargo, durante la construcción del proyecto, buscaron tener contacto con la comunidad cercana al recinto para poder brindar un apoyo puntual a la misma. De igual forma, por el lado ambiental, el recinto fue construido de forma tal que se promoviera la eficiencia energética a través de este. Por el lado laboral, la empresa brinda beneficios tanto sociales como económicos adicionales a los de ley a sus colaboradores, y, aunque no cuenta con un código de ética, si busca promover internamente una cultura de ética, y cuentan con un acuerdo de los accionistas para dicho fin.

Operaciones y Estrategias

La actividad principal de Panamá Norte School es aquella de gestionar la construcción y administración de la nueva sede educativa de The Metropolitan School of Panamá, la cual será arrendataria del proyecto conforme al contrato de arrendamiento y que se dedica al negocio de la enseñanza privada. En junio de 2018, se contrató CPM Panamá, LLC. para proveer los servicios de supervisión de la construcción como representación al inversionista durante la construcción de la escuela en Green Valley, Ciudad de Panamá.

La misión de Panamá Norte School es: "Proveer instalaciones educativas de primer nivel con altos parámetros de calidad y protección del medio ambiente para el beneficio del aprendizaje integral de los estudiantes del Metropolitan School of Panamá." Asimismo, su visión es: "Mantenernos a la vanguardia de las nuevas tendencias en infraestructura educativa con el fin de ofrecer siempre unas instalaciones de primer mundo a nuestro cliente."

Metropolitan School of Panamá

Metropolitan School of Panamá (MET), es una escuela internacional en la Ciudad de Panamá que ofrece educación de nivel internacional a través de un programa de estudios desde los 3 años hasta el 12avo grado de estudios secundarios. Con más de 1300 estudiantes, la escuela fue fundada en 2011 convirtiéndose, a la fecha, en una de las mejores instituciones estudiantiles. En septiembre de 2017, MET se unió a la organización internacional de escuelas Nord Anglia Education (NAE).

Nord Anglia Education (NAE) es una corporación multinacional financieramente sólida, con más de 70 Colegios a nivel mundial y una reputación destacada en el mundo educativo internacional, la cual fue adquirida en el año 2017 por el Canada Pension Plan Investment Board y el grupo de inversión Baring Private Equity Asia (BPEA) por un valor de USD 4.3 billones.

Avance de obra

A diciembre 2021, la obra se encuentra entregada a The Metropolitan School of Panamá, S.A. cabe mencionar que en marzo del presente año entrego el complejo deportivo. quedando bajo la administración de MET.

Posición competitiva

Panamá Norte School desarrolla el proyecto según especificaciones aprobadas por The Metropolitan School of Panamá, S.A. Los avances de obra son supervisados por la firma independiente CPM, así como por representantes de Nord Anglia Education. La posición competitiva de Panamá Norte School está garantizada por el contrato de arrendamiento futuro a largo plazo.

Análisis Financiero⁴

Activos

Para diciembre de 2021, los activos de Panamá Norte School, S.A. se componen en un 89.1% por su propiedad, correspondiente a la entrega del proyecto inmobiliario de Metropolitan School of Panamá por B/. 35.0 millones, el cual tenía una fecha de finalización estimada para el mayo del año 2020, sin embargo, fue entregada en octubre del mismo año por efectos negativos de la pandemia COVID-19 y ceses en las actividades de construcción.

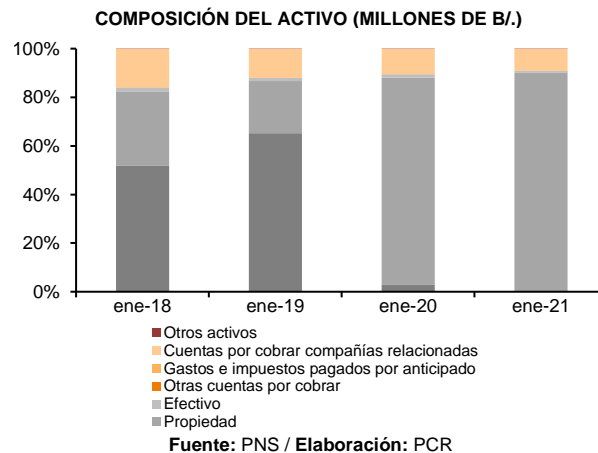
Panamá Norte School es dueña de dos globos de terreno con un área total de 57,419.37m² donde se desarrolla el proyecto, y el cual a la fecha de análisis posee un avalúo de B/. 35.0 millones con la construcción realizada. Las fincas

³ Información obtenida en la encuesta ESG a junio 2021.

⁴ El análisis financiero se basó en los Estados Financieros de Panamá Norte School, S.A. a diciembre de 2021.

No. 30198890 y 30167701 en propiedad de Panamá Norte School S.A., se encuentran como garantía del fideicomiso de MMG Bank Corporation con el objetivo de garantizar el préstamo otorgado bajo la modalidad de sindicado.

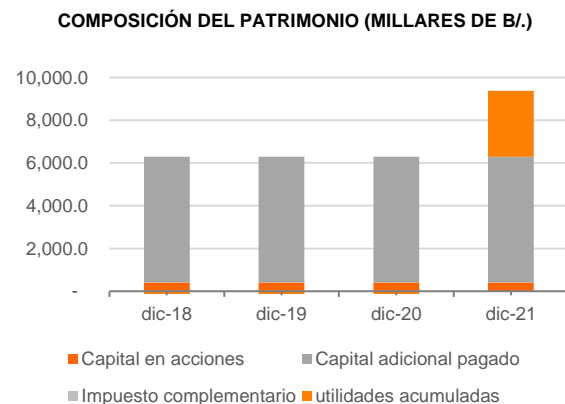
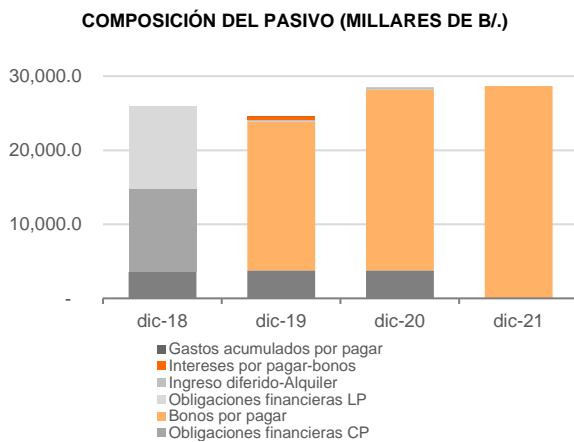
El resto de los activos se compusieron de construcciones en proceso por B/. 8.5 miles con un decremento del 99.1% liderado principalmente por la entrega del proyecto; por otro lado, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas por B/. 3.5 millones, depósitos en garantía por B/. 494.3 miles, el efectivo con B/. 229.6 miles y otros activos en 30.6 miles.



Pasivos y Patrimonio

A diciembre de 2021, los pasivos de la compañía totalizaron en B/. 29.8 millones, registrando un incremento interanual de B/. 961.9 miles (+20.8%), como resultado principalmente de la colocación de bonos de la serie "E" por B/. 3.8 millones (17.4%) que fueron utilizados para el pago de cuentas por pagar a accionistas. Adicional se pudo observar la aparición de un nuevo pasivo corriente, de bonos por pagar al costo amortizado por B/. 496 miles, correspondiente a los pagos periódicos de capital de la serie C. además de los impuestos de la renta diferidos por B/. 444.4 miles, y la liquidación de las cuentas por pagar a partes relacionadas.

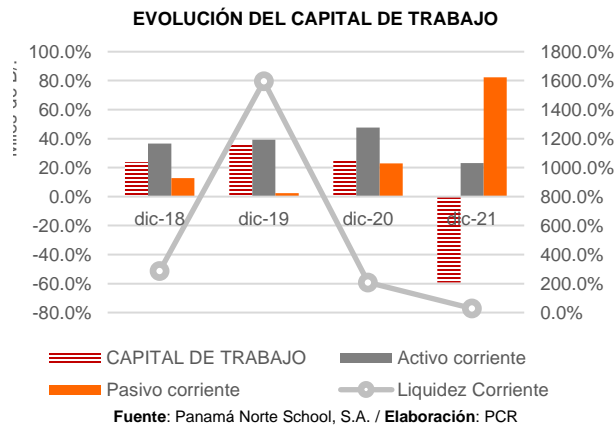
Por su parte el patrimonio de Panama Norte School, S.A. se compuso de B/. 401.9 miles como capital en acciones de las cuales son 300 acciones comunes, autorizadas y en circulación, seguido de un capital adicional pagado de B/. 5.9 millones en constante desde el año 2018 el cual pertenece al capital invertido por la compañía accionista en la adquisición de Panama Norte School, S.A. Por su parte las utilidades acumuladas se encuentran en B/. 3.1 millones (+7.8 veces) a consecuencia de un nuevo avalúo de la propiedad, así como por el inicio de los arrendamientos.



Liquidez y Flujo de Efectivo

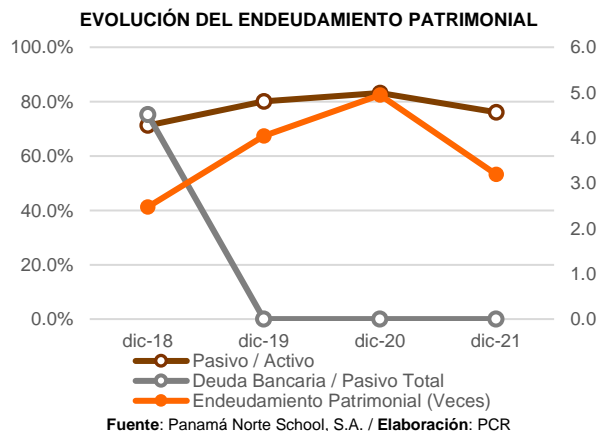
Para la fecha de análisis, los activos corrientes de la compañía totalizaron B/. 232.2 miles (-51.3%), los cuales representaron el 0.6% del total de los activos, y están estructurados por el efectivo (B/. 229.6 miles) y los gastos e impuestos pagados por anticipado (B/. 2.6 miles). Asimismo, en lo que respecta a los pasivos corrientes, estos se situaron en B/. 824 miles, presentando un aumento interanual de 2.58 veces (diciembre 2020: B/. 230 miles), producto

principalmente por la inserción los bonos por pagar al costo amortizado por B/. 496 miles, producto de la amortización para el periodo de la serie C, la cual se amortiza progresivamente de forma anual hasta el vencimiento. Derivado este incremento significativo en el pasivo corriente por los bonos por pagar, se produjo un decremento considerable en la razón circulante, pasando de 2.1 veces a 0.3 veces, lo cual, deja a la empresa en una situación ajustada respecto a sus obligaciones en el corto plazo.



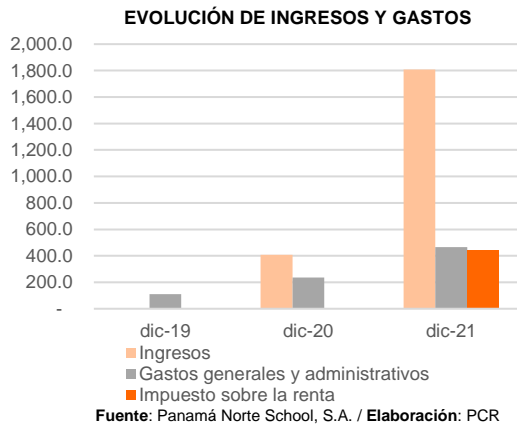
Solvencia y Endeudamiento

El patrimonio tuvo un aumento de B/.3.5 millones (+60%), resultado del aumento en las utilidades acumuladas. Por otro lado, el pasivo tuvo un aumento de B/.1.1 millones (+1.6%) debido a la colocación de los bonos de la serie "E" en agosto de 2021, por un monto de B/.3.8 millones, alcanzando un monto de bonos por pagar de B/.28.6 millones (diciembre 2020: 24.4 millones). En su efecto, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.2 veces, menor al 5.0 presentado en el periodo anterior, principalmente por el mayor aumento en el patrimonio que en el pasivo, producto de la utilidad del periodo. Asimismo, el ratio de pasivo sobre el activo presentó un valor del 76.1%, reduciendo respecto al año anterior que se ubicó en un 83%, producto del aumento de los activos, principalmente en la propiedad.



Resultados Financieros

Para la fecha de análisis, la compañía recibió ingresos por alquileres totalizando B/.2.6 millones, los cuales son producto de las colegiaturas recibidas por parte de su arrendador Metropolitan School of Panamá, el cual lo utiliza para impartir clases, las cuales en 2021 se impartieron de forma presencial; adicional se recibieron ingresos por intereses ganados en B/. 6.0 miles disminuyendo en un 70.2% respecto a su periodo inmediato anterior (diciembre 2020: B/. 20 miles). Por su parte, los gastos generales y administrativos totalizaron en B/. 464.8 miles, por encima de lo incurrido en 2020 (B/. 235.9 miles), principalmente del aumento en el rubro de Amortización gastos de emisión de bonos por B/.94.3 miles (+1.1 veces) y el aumento en Honorarios profesionales por B/. 68.7 miles. Producto de lo anterior, se observó utilidades del ejercicio al pasar de B/. -76.5 miles en diciembre 2020 a B/. 3.5 millones en diciembre 2021, con una variación interanual de 47 veces.

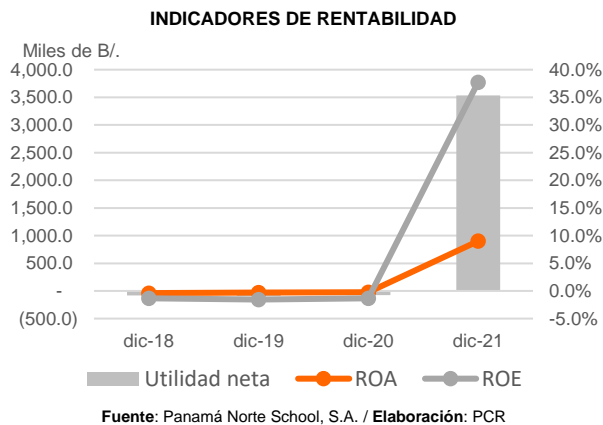


Rentabilidad

A diciembre 2021, los ingresos por alquiler de PNS totalizaron B/. 2.7 millones, mientras que los gastos se situaron en B/.464.8 miles, dando un margen operativo de B/.2.2 millones, esto como consecuencia de que, en el periodo, Metropolitan School of Panamá, S.A. comenzó a impartir clases en modalidad presencial a un 100% de capacidad.

Adicionalmente, durante el 2021 se llevó a cabo un cambio en el método contable, lo que llevó a que el valor contable de la propiedad aumentara en B/.4.4 millones respecto a 2020, y que por ende este cambio sumara a las utilidades del periodo.

A partir del resultado operativo, así como los cambios en el método contable, la empresa cerró el periodo con utilidades antes de impuestos por un monto de B/.4.0 millones, y con una utilidad neta de B/.3.5 millones, esto tras el inicio del proyecto luego de la finalización de las obras y el inicio de las clases en modalidad presencial.



Instrumento calificado

Principales Términos y Condiciones de la Emisión

Características	
Emisor:	Panamá Norte School, S.A.
Instrumento:	Bonos Inmobiliarios Rotativos y Bonos Subordinados Acumulativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Series:	En múltiples Series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados
Monto autorizado:	US\$ 30,000,000.00
Forma y denominación de los bonos:	Emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones en denominaciones de US\$ 1,000 o sus múltiplos, emitidos en títulos nominativos.
Plazo de la emisión:	El Programa Rotativo de Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá de diez (10) años.
Fecha de vencimiento:	A opción del Emisor, los Bonos Inmobiliarios y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta diez (10) años a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie. La fecha de vencimiento de los Bonos de cada Serie será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.
Tasa de interés:	La tasa de interés podrá ser fija o variable que será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta.
Pago de intereses:	Los pagos de intereses bajo los Bonos se harán en el Día de Pago de Interés de cada Serie, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento.
Condiciones para pago de intereses subordinados:	i) Que el emisor cumpla con el pago de intereses y capital de los Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación. ii) Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas de los Bonos Inmobiliarios. iii) Que no se haya declarado un Evento e Incumplimiento.
Periodo de Gracia:	Para cada una de las series de Bonos Garantizados, el emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago de capital. Dicho Periodo de Gracia, si lo hubiere, será establecido y comunicado por el emisor a la SMV ya la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Pago de capital:	El saldo insoluto a capital de los Bonos Inmobiliarios de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital pagaderas en el Día de Pago de Capital. El capital de los Bonos Subordinados se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital.
Redención Anticipada:	Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, total o parcialmente, a opción del Emisor, sin costo o penalidad alguna, a partir de la fecha que determine el Emisor para cada Serie, la cual será comunicada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La fecha en la cual el Emisor realice una redención, parcial o total, de los Bonos de una Serie deberá ser un Día de Pago de Interés (cada una, una "Fecha de Redención Anticipada"). La redención anticipada de cualquier Serie de Bonos Subordinados estará condicionada a que se hayan redimido todas las Series de Bonos Inmobiliarios.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de: i. flujo de cánones de arrendamiento bajo el contrato de arrendamiento suscrito entre el Emisor y The Metropolitan School of Panamá, S.A. ii. flujo generado por la venta de fincas; y iii. refinanciamiento.
Garantías:	El Emisor podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más Series de Bonos Inmobiliarios a ser ofrecidos, mediante el contrato de fideicomiso de garantía celebrado con MMG Bank Corporation cuyos bienes fiduciarios están constituidos y consisten en: (i) una garantía hipotecaria sobre las fincas 30167701 y 30198890, sobre las cuales se llevará la construcción y desarrollo del proyecto; (ii) garantía prendaria sobre el cien por ciento (100%) de las acciones del Emisor; (iii) cesión incondicional e irrevocable de los cánones y flujos derivados del Contrato de Arrendamiento, así como cesión condicionada del Contrato de Arrendamiento; y (iv) fianzas personales de los accionistas del Emisor hasta finalizar las obras de construcción.
Uso de los fondos:	Los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos serán utilizados por el Emisor para financiar los costos que sean incurridos en el desarrollo de una sede educativa (centro educativo con nivel primaria y secundaria). Al tratarse de un programa rotativo, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras del Emisor, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Estructurador y Agente de Pago:	MMG Bank Corporation
Casa de valores, puesto de bolsa y fiduciario:	MMG Bank Corporation
Fiduciario:	MMG Bank Corporation
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

Nombre de la serie	Monto emitido	Tasa de interés	Periodicidad de pago	Fecha de emisión	Vencimiento
Bonos Inmobiliarios rotativos serie C	12,166,880	5.5%	Trimestral	30/06/2021	30/06/2028
Bonos Inmobiliarios rotativos serie D	13,400,000	6%	Trimestral	30/06/2021	30/06/2028
Bonos Inmobiliarios rotativos serie E	3,800,000	12%	Trimestral	17/08/2021	21/05/2029
Total	29,366,880				

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

Garantía y Respaldo

El Emisor podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de Bonos Inmobiliarios a ser ofrecidos, mediante el contrato de fideicomiso de garantía celebrado con MMG Bank Corporation, en calidad de fiduciario (el "Fiduciario"), fechado 20 de agosto de 2018 (el "Fideicomiso de Garantía"), cuyos bienes fiduciarios están constituidos y consisten en las anteriormente descritas.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA		
Garantía	Monto (US\$)	Condición
Fideicomiso del emisor que incluye: i) Garantía hipotecaria sobre las fincas 30187701 y 30198890; sobre las cuales se llevarán a cabo la construcción y desarrollo del proyecto. ii) Fianzas de construcción a favor del fiduciario que incluirán las mejoras realizadas al finalizar la construcción. iii) Depósito en cuenta. iv) Certificado de acciones. Garantía prendaria sobre el cien por ciento (100%) de las acciones del Emisor.	B/. 50,270,038.09	Mantener una cobertura mínima de los Bonos Garantizados Inmobiliarios de 130%
Cesión Incondicional e irrevocable de los cánones y flujos derivados del Contrato de Arrendamiento, así como su cesión condicionada durante los años del contrato de arrendamiento calculado en base a 25 años de arrendamiento.	B/. 9,600.00	La totalidad del valor de las acciones del Emisor (300 acciones).
Fianzas personales de los accionistas del emisor.	B/. 109,814,296.96	Pagaderos a partir de la finalización de la construcción del proyecto en junio 2020 calculado sobre el canon de arrendamiento del Contrato de Arrendamiento pagadero al Emisor, más el saldo de la Cuenta reserva entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos
	Monto Máximo Garantizado	Vigentes únicamente hasta, la fecha en que ocurra lo primero entre (i) el repago total y completo de las Obligaciones Garantizadas y (ii) la finalización de la construcción y entrada en operación del Proyecto, lo cual será efectivo a partir de la fecha en que el Fideicomitente reciba el permiso de ocupación debidamente emitido por el Municipio correspondiente.

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

La primera Serie de este Programa Rotativo estará garantizada con el Fideicomiso de Garantía y con los bienes fiduciarios; sin embargo, para cualesquiera otras Series que se emitan, el Emisor decidirá las garantías que amparan dicha Serie. El Fideicomiso de Garantía no se trata de un fideicomiso ómnibus ya que el mismo sólo se limita a garantizar el pago de aquellas Series de Bonos bajo la presente Emisión que el Emisor decida garantizar con el mismo. El Emisor comunicará mediante suplemento al Prospecto Informativo a la SMV y a la BVP, con no menos de tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie si la misma estará garantizada con el Fideicomiso de Garantía o no.

Redención Anticipada

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el respectivo Suplemento al Prospecto Informativo de cada Serie con no menos de diez ni más de treinta días calendario a la fecha de redención anticipada, y en base a los términos de los Bonos de cada Serie, en cualquier Día de Pago de Interés, sin lugar a incurrir en un procedimiento de modificación de términos y condiciones de los Bonos, costo o penalidad alguna. La porción redimida del saldo 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 a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada. Los Bonos serán redimidos al 100% de su valor nominal.

Condiciones para el pago de intereses subordinados

El capital de los Bonos Subordinados se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital (en cuyo caso se incluirá una tabla de amortización y los Días de Pago de Capital) siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con los pagos a capital de los Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación. El Emisor establecerá y comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, la forma de pago del capital de los Bonos Subordinados.

Uso de los Fondos

Los fondos obtenidos de la venta de los Bonos serán utilizados por Panamá Norte School, S.A. para el repago del préstamo sindicado con MMG Bank Corporation de hasta US\$ 22,150,000.00 y en segunda instancia, para financiar la construcción y desarrollo del proyecto.

Por tratarse de un programa rotativo, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras del Emisor, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Fuente de repago

El repago del capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor y de los flujos provenientes del canon de arrendamiento pagado por The Metropolitan School of Panamá, S.A., como arrendatario bajo el Contrato de Arrendamiento suscrito. No se constituirá un fondo de redención.

Cambios al prospecto

En junio de 2021, fueron emitidas las series garantizadas "C" y "D", los cuales vencen el 30 de junio de 2028. De igual forma, en agosto de 2021 se colocó la serie subordinada "E", que devenga una tasa del 12% y que es pagadera en mayo de 2029.

Proyecciones Financieras

Panamá Norte School realizó proyecciones para un periodo de 29 años que incluyen los 25 años del contrato de arrendamiento de Metropolitan School of Panamá (MET), además, de los años consolidados para la construcción de las instalaciones. Se estima que los ingresos se deriven del alquiler de las instalaciones de MET a partir del 2020 hasta el 2047.

Al comparar las proyecciones del año 2021, estas indicaban un EBITDA de B/.2.3 millones, con una cobertura sobre los gastos financieros de 1.4 veces, mientras que, al compararlo con las cifras reales del periodo, estas fueron de B/.2.2 millones, dando una cobertura de 1.2 veces sobre los gastos financieros, lo cual, aunque es una cifra inferior a la proyectada, sigue siendo suficiente para cubrir los gastos financieros del año.

A lo largo de las proyecciones se presenta un flujo operativo positivo, los cuales se derivan en su mayoría de los ingresos provenientes del arrendamiento de la edificación por parte de MET. El capital de los bonos que financian interinamente la construcción será repagado con el producto de la colocación de bonos hipotecarios de largo plazo que amortizarán el capital en un período aproximado de 25 años.

	2021r	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P
Ingresos por Alquiler	2,666	2,712	2,771	3,036	3,102	3,170	3,240
Total Ingresos Alquiler	2,666	2,712	2,793	3,077	3,163	3,252	3,344
Gastos Operacionales	465	453	310	341	365	389	455
Honorarios	69	198	54	54	54	54	54
Legales	4	-	-	-	-	-	-
Gastos operativos		40	41	42	44	45	46
Impuesto de inmueble		176	176	176	176	176	176
Otros gastos		40	40	41	42	44	45
ISR		-	-	29	50	71	134
Flujo de caja operativo	96	2,259	2,461	2,695	2,737	2,781	2,785
Caja Inicial	430	(506)	230	1,115	2,235	3,397	4,604
Financiamiento Recibido	941	198	-	-	-	-	-
Gastos por intereses	1,237	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
Flujo de caja consolidado	(200)	881	886	1,120	1,162	1,206	1,210

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

A partir de las proyecciones realizadas, la cobertura de los gastos financieros ante el flujo de caja operativo se muestra positiva a partir del año 2021. Adicionalmente, se espera una cobertura de los flujos futuros operativos ante gastos financieros por más de 3.2 veces. Como parte del análisis, se comparó los flujos proyectados por la entidad a 2021 contra los reales, y, a pesar de que el flujo real fue inferior al proyectado, este fue suficiente para cubrir 1.2 veces las obligaciones financieras de la entidad, lo cual indica que la cobertura de los gastos financieros se encuentra en niveles adecuados.

	2021r	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P
Flujo de Caja	2,201	2,259	2,690	3,810	4,972	6,179	7,389
Gastos Financieros	1,813	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
Flujo de Caja/ Gastos Financieros	1.2	1.4	1.7	2.4	3.2	3.9	4.7

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad con flujos proyectados

A raíz de las contracciones en la economía panameña, las proyecciones muestran una recuperación a partir del año 2021 con un crecimiento anual en ingresos del 3%. Dadas las circunstancias anteriores, se realizó un análisis de sensibilidad reduciendo los ingresos en un 25% desde el año 2022 hasta el 2026 y dejando el gasto de intereses constante debido a que son por contratos previamente pactados. A pesar de lo anterior, la entidad muestra una cobertura del flujo de caja sobre gastos financieros positivo a partir del año 2022, por lo que aún en condiciones adversos, la entidad contaría con la capacidad para poder cubrir con los gastos financieros durante el periodo.

	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P
Flujo de Caja	1,981	2,221	2,445	2,531	2,578
Gastos Financieros	1,602	1,602	1,602	1,602	1,602
Flujo de Caja/ Gastos Financieros	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6

Fuente: Panama Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL			
Balance General Panama Norte School (Miles de B./)	dic-18	dic-19	dic-20
Activo			
Activo corriente	365.6	392.9	476.9
Efectivo	360.7	388.0	430.0
Gastos e impuestos pagados por anticipado	4.8	4.8	46.9
Activo no corriente	20,490.5	29,401.8	34,212.8
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	3,282.6	3,535.6	3,539.3
Propiedad	6,291.5	6,291.5	29,223.5
Construcciones en proceso	10,696.7	19,235.9	962.0
Otros activos	15.5	11.4	30.6
Depósitos en garantía	204.3	327.5	457.4
Activos Totales	20,856.1	29,794.6	34,689.7
Pasivo			
Pasivo corriente	127.6	24.6	230.1
Ingreso diferido-Alquiler	-	-	214.3
Gastos acumulados por pagar	-	-	0.7
Cuentas por pagar comerciales	127.6	24.6	15.0
Pasivo no corriente	14,724.5	23,858.0	28,624.5
Cuentas por pagar-partes relacionadas	3,548.4	3,798.4	3,798.4
Bonos por pagar	-	20,059.6	24,393.7
Intereses por pagar-bonos	-	-	432.4
Obligaciones financieras LP	11,176.1	-	-
Pasivos Totales	14,852.1	23,882.6	28,854.6
Patrimonio			
Capital en acciones	401.9	401.9	401.9
Capital adicional pagado	5,889.6	5,889.6	5,889.6
Impuesto complementario	(0.3)	(0.3)	(0.7)
utilidades acumuladas	(287.3)	(379.2)	(455.7)
Total Patrimonio	6,003.9	5,912.0	5,835.1

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS			
Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de B./)	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos	-	-	407.5
Total Ingresos	-	-	407.5
Gastos generales y administrativos	81.7	110.6	235.9
Honorarios profesionales	29.2	3.5	10.2
Dietas	-	66.8	108.8
Impuestos	18.3	3.5	3.5
Servicios administrativos	17.0	18.0	18.0
Cargos bancarios	6.4	0.4	1.9
Gastos legales	0.1	0.1	0.1
Papelería y útiles de oficina	0.0	0.4	-
Otros	10.7	17.9	2.8
Total Gastos	81.7	110.6	235.9
Utilidad operativa	(81.7)	(110.6)	171.6
Impuesto sobre la renta	0.0	18.6	20.0
Utilidad neta	(81.7)	(91.9)	(76.5)

Fuente: Panamá Norte School, S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros

Indicadores	dic-18	dic-19	dic-20
Rentabilidad			
ROA	-0.4%	-0.3%	-0.2%
ROE	-1.4%	-1.6%	-1.3%
EFICIENCIA (U.Op/Gtos Admin)	-0.1%	-0.1%	0.1%
Liquidez			
CAPITAL DE TRABAJO	23796.8%	36824.5%	24683.1%
RAZÓN CIRCULANTE	286.5%	1595.8%	207.3%
Solvencia y endeudamiento			
ENDEUDAMIENTO TOTAL (PASIVO/ ACTIVO)	71.2%	80.2%	83.2%
Endeudamiento Patrimonial (Veces)	247.4%	404.0%	494.5%
PATRIMONIO/ ACTIVO	28.8%	19.8%	16.8%
PATRIMONIO/ PASIVO	40.4%	24.8%	20.2%

Fuente: Panamá Norte School, 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.