

INVERSIONES LEINA S.A.

Panamá , 3 de mayo 2023

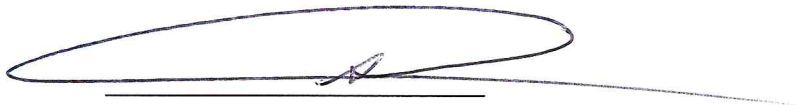
Señores
LATINEX
Ave. Federico Boyd
Bella Vista , Panamá.

Referencia: Informe de Calificación
Att Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Por este medio le enviamos copia del informe final de Calificación de Riesgo de **INVERSIONES LEINA, S.A.**, con fecha de corte al 31 de diciembre de 2022 por parte de **PACIFIC CREDIT RATING**, con fecha del informe 27 de abril de 2023.

Atentamente,
INVERSIONES LEINA, S.A



ISAAC LEVY HAFEZ
Gerente

Adj. Lo indicado

Inversiones Leina, S.A. Programa de Bonos Corporativos Rotativos

Comité No. 21/2023		
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre 2022		Fecha de comité: 27 de abril de 2023
Periodicidad de actualización: Anual		Sector Inmobiliario/Panamá
Equipo de Análisis		
Gerardo Flores gflores@ratingspcr.com	José Ponce jponce@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	20/08/2021	2/09/2022	1/02/2023	27/04/2023
Bonos Corporativos Series Senior	PAA+	PAA+	PAA+	PAA+
Bonos Corporativos Series Subordinadas	PAA-	PAA-	PAA-	PAA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Emisiones de mediano y largo plazo: Categoría A. Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos 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 de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de PAA+ para el Programa de Bonos Corporativos Series Senior y PAA- para el Programa de Bonos Corporativos Series Subordinadas con perspectiva ‘Estable’ de Inversiones Leina, S.A. con corte al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en los ingresos provenientes del financiamiento otorgado a inmobiliarias relacionadas que se dedican al alquiler de locales comerciales, principalmente a Almacenes “El Costo”, considerando su experiencia en el negocio inmobiliario. Adicionalmente, se observa una recuperación en los ingresos por alquileres, que se ve reflejado en un aumento de la utilidad y los indicadores de rentabilidad. Asimismo, la calificación también considera su adecuada cobertura sobre deuda y el apropiado respaldo de las garantías para el cumplimiento de sus obligaciones.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

Mejora en la estructura en los ingresos consolidados por alquiler generados por las inmobiliarias relacionadas.

Inversiones Leina, S.A. es un vehículo financiero que otorgará financiamiento a 11 inmobiliarias afiliadas que serán las deudoras de esta. La principal fuente de repago del Programa Rotativo de Bonos Corporativos proviene de los ingresos que reciben las 11 inmobiliarias en concepto de arrendamiento de oficinas y locales comerciales. A diciembre 2022, los ingresos de las inmobiliarias consolidadas totalizaron B/. 10.9 millones mostrando un significativo aumento interanual de 1.03 veces llegando a niveles máximos de los últimos 5 años, reflejo de la recuperación del sector inmobiliario, mejorando la capacidad de pago de la deuda y manteniendo adecuados niveles de cumplimiento.

Incremento en utilidades netas de las inmobiliarias relacionadas. La utilidad neta consolidada de las inmobiliarias relacionadas totalizo B/. 6.8 millones mostrando una recuperación con respecto al periodo anterior con un incremento de 1

4.8 veces. Esta recuperación en la utilidad se debe principalmente por la recuperación en los ingresos con una mayor eficiencia en sus operaciones que permitieron reducir sus gastos administrativos. Las 11 inmobiliarias consolidadas registraron utilidades, lo cual ayudó a la recuperación del consolidado. Esto se considera positivo, porque refleja la capacidad para generar utilidades a través de su operación de forma que puedan continuar cumpliendo con sus obligaciones.

Adecuada cobertura sobre gastos financieros. A la fecha de análisis, el EBITDA de las inmobiliarias relacionadas totalizó B/. 10.2 millones superando los valores proyectados. Esto debido al alza que se observó en los ingresos por arrendamientos en las relacionadas y menos gastos administrativos que los proyectados a causa de la mejor eficiencia en sus operaciones. Adicionalmente, se observa una cobertura de 2.99 veces superior a la proyectada de 2.89 veces, por lo que se considera adecuado para poder hacer frente a sus obligaciones financieras. El pago de intereses y capital de la emisión depende de los ingresos que reciba de sus arrendatarios, en su mayoría Almacenes “El Costo”, una de las principales cadenas de supermercados en Panamá con una amplia trayectoria.

Adecuadas garantías sobre la emisión. Las Series Senior estarán respaldadas por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio estará comprendido primordialmente por las siguientes garantías: Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre una serie de Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo representa al menos el 200% del Saldo Insoluto de los Bonos de las Series Senior. A diciembre 2022, dichos avalúos presentan una cobertura del 344%, por lo que cumple con lo establecido en el prospecto informativo, se considera que es una cobertura holgada y con margen para soportar devaluaciones en las garantías.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Constante crecimiento en sus ingresos, los cuales se traduzcan en una mejor capacidad de pago.
- Mostrar una mejora en sus indicadores de liquidez, especialmente en las inmobiliarias relacionadas que poseen una liquidez baja.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Presentar una disminución considerable en los ingresos que recibe de las relacionadas que reduzca la capacidad de pago.
- Presentar una disminución considerable en los ingresos que recibe de las relacionadas que reduzca la capacidad de pago.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) con fecha 9 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

Información financiera: Estados financieros consolidados de inmobiliarias relacionadas auditados de diciembre 2018 a diciembre 2022.

Emisión. Prospecto Informativo de Bonos Corporativos Rotativos de Inversiones Leina, S.A.

Riesgo crediticio: Proyecciones financieras Inversiones Leina, S.A.

Riesgo de liquidez y solvencia: Estados financieros consolidados de inmobiliarias relacionadas auditados de diciembre 2018 a diciembre 2022 y proyecciones financieras Inversiones Leina, S.A.

Hechos de Importancia

Desde el año 2021 se afiliaron dos inmobiliarias a Inversiones Leina, S.A. Estas son: Daivet, S.A. y Dicasi, S.A.

Contexto Económico

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

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el Caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

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

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

Panorama Internacional

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

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

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

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

Contexto Sector

La pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más perjudicados debido a que muchos proyectos se quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema de vacunación en el país, los proyectos mostraron una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/.1,067 millones, mostrando así un incremento interanual de 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos. Para lograr ese crecimiento en el sector el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en la última conferencia CAPAC Expo Hábitat, celebrada a finales de septiembre 2022, señaló que para lograr ese objetivo se necesitan mayores niveles de inversión tanto pública, como privada.

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

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

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

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras.

Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres, a raíz de los precios accesibles de los apartamentos en la ciudad. En ese sentido, los inversionistas recomiendan invertir en bienes y raíces mientras sea en la ciudad de Panamá.

Análisis de la institución

Reseña

Inversiones Leina, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme las leyes de la República de Panamá, según Escritura Pública No. 2075 del 16 de marzo de 2021. La Compañía se dedicará al negocio de otorgar financiamiento a inmobiliarias relacionadas con la emisión de Bonos del Programa. La Compañía se encuentra ubicada en el Centro Comercial Albrook Mall, en el almacén “El Costo”, ciudad de Panamá.

La sociedad tendrá por objetivo dedicarse, ya sea por cuenta propia o terceros, en cualquier parte del mundo, a la realización en cualquier forma, a toda clase de inversiones, operaciones comerciales, industriales, mobiliarias, inmobiliarias de mandato o de comisiones, importación/exportación, a la compra y venta de arrendamientos y en la organización y/o participación en la constitución de cualquier forma de otras sociedades, compañías o empresas, adicional cabe mencionar que las operaciones de arrendamientos están constituidas en once subsidiarias, las cuales serán la sociedades beneficiarias.

La empresa fue creada con el fin de ser la sociedad beneficiara de las acciones de ciertas inmobiliarias. El emisor tiene como deudores las siguientes once empresas:

Inmobiliarias			
Eldan, S.A.	Ssada, S.A.	Danisol, S.A.	Danel Internacinal, S.A.
Danivi, S.A.	Mizraq, S.A.	Daliv, S.A.	Inmobiliaria Mam, S.A.
Sovera, S.A.	Diavet, S.A.	Dicasi, S.A.	

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / Elaboración: PCR

Las inmobiliarias relacionadas se dedican al negocio de alquilar sus propiedades a la empresa Kadima, S.A. quien a su vez es la empresa operadora de Almacenes el Costo y de sus operaciones de bodegas, oficinas, etc. Kadima, S.A. es parte relacionada del emisor ya que tiene accionistas en común. “El Costo” es la cadena de tiendas por departamento líder en el mercado nacional panameño y es reconocido como el almacén por excelencia de la familia panameña, cuentan con más de 40 años de trayectoria y 10 sucursales estratégicamente ubicadas para brindar productos de alta calidad en diversas categorías.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis a las prácticas de Gobierno Corporativo a Inversiones Leina, S.A. Inversiones Leina, S.A es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima. El capital social de la compañía es de B/. 10,000, dividido en 100 acciones con un valor nominal de B/. 100 cada una. Inversiones Leina, S.A. es el único accionista con la cantidad de 100 acciones. La propiedad accionaria de cada uno de sus accionistas se incluye a continuación:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA INVERSIONES LEINA, S.A.	
Accionista	Participación
Accionista 1	50%
Accionista 2	50%
Total	100%

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / Elaboración: PCR

Según el artículo sexto del Pacto Social, la sociedad tendría un mínimo de tres (3) directores y un máximo de siete (7) directores. En las sesiones de Junta Directiva y Junta General de Accionistas, cualquiera de sus miembros podrá ser representado y votar por medio de un apoderado que no necesariamente tiene que ser director o accionista, una vez su nombramiento haya sido por escrito, en documento público o privado, y con poder de sustitución o sin él. Los dignatarios de la sociedad son:

DIRECTORIO INVERSIONES LEINA, S.A.	
Nombre	Puesto
Isaac Levy Tawachi	Presidente
Isaac Levy Hafez	Secretario
Ziv Levy Landes	Tesorero

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Grupo Económico

Inversiones Leina, S. A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme las leyes de la República de Panamá, según Escritura Pública No.2075 del 16 de marzo de 2021. La Compañía se dedicará al negocio de otorgar financiamiento a inmobiliarias relacionadas el cual hará con los dineros provenientes de la emisión de Bonos del Programa. Las inmobiliarias relacionadas son las siguientes: Danel International, S.A., Eldan, S.A., Inmobiliaria Mam, S.A., Ssada, S.A., Danisol, S.A., Danavi, S.A., Mizraq, S.A., Daliv, S.A., Sovera S.A. y Daivet, S.A., Dikasi, S.A. Estas empresas a su vez son parte del grupo Económico "El Costo" que a su vez alquilan sus propiedades a Kadima S.A.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias Operaciones

El emisor se dedica a otorgar financiamiento a inmobiliarias relacionadas a través de la emisión de Bonos del Programa. Estas propiedades son en su totalidad alquiladas a Kadima, S.A. quien las utiliza para sus almacenes, bodegas y oficinas de Almacenes "El Costo". El 100% de los ingresos de la Compañía provienen del cobro de intereses a las inmobiliarias Relacionadas. Los ingresos de las inmobiliarias Relacionadas provienen del cobro de arrendamientos de las propiedades que les alquila a Kadima, S.A.

Almacenes "El Costo" es la cadena de tiendas por departamento líder en el mercado nacional panameño y es reconocido como el almacén por excelencia de la familia panameña, cuentan con más de 40 años de trayectoria, cuenta con 10 sucursales estratégicamente ubicadas, para brindar productos de alta calidad en diversas categorías.

Estrategias corporativas

Los precios de alquiler de locales comerciales varían en función del tipo de local: el metro cuadrado en un local comercial ubicado dentro de un centro comercial es más caro que el metro cuadrado de alquiler en un centro comercial abierto. Igualmente, el precio por metro cuadrado de bodega tiende a ser más alto dentro de parques industriales que fuera de ellos.

Actualmente, la ocupación en centros comerciales más exitosos es bastante alta, estimadas en más del 92% del promedio, debido al crecimiento económico reciente y a la gran apertura de nuevos negocios, luego de la reapertura del país derivado de los nueve meses de cuarentena en Panamá. Las inmobiliarias relacionadas del Emisor se dedican principalmente al negocio de alquiler de locales comerciales tanto dentro de centro comerciales como fuera de ellos, adicionalmente, se alquilan ciertas bodegas y oficinas.

Posición competitiva

La industria de alquiler de locales comerciales de la ciudad de Panamá es bastante fragmentada, con una gran base de locales comerciales con propietarios individuales que en su mayoría se utilizan para negocios propios. Por lo cual, no hay muchas compañías que se dediquen a este giro de negocio a mediana o gran escala. Entre las excepciones más notables se encuentran la operación de los centros comerciales de Grupo Roble (Multiplaza, Metro Mall) e inmobiliaria Albrook (Albrook Mall, Westland Mall).

Análisis Financiero Inversiones Leina, S.A.

El Emisor, Inversiones Leina, S.A., es una empresa recientemente creada con el único fin de ser el emisor de deuda para otorgar facilidades crediticias a inmobiliarias Relacionadas, las cuales no consolidan con el emisor por no ser subordinadas del mismo. El Emisor inició operaciones en marzo de 2021, sin embargo, no cuenta con operaciones importantes ni personal, lo que determina que su fuente de pago para obligaciones derivadas de sus emisiones es el flujo proveniente de inmobiliarias relacionadas para las cuales está emitiendo deuda y cuenta con un patrimonio de B/. 10,000.

Análisis Financiero de las inmobiliarias relacionadas

Las inmobiliarias relacionadas, no se encuentran subordinadas a la Compañía ni forman parte de un consolidado de ésta. Sin embargo, por motivos de análisis de robustez de ingresos para el pago del Programa se consolidaron sus resultados. Se cuenta con cinco periodos de estados financieros auditados de las inmobiliarias relacionadas partiendo del año 2018 al 2021. Por lo tanto, PCR no puede analizar el historial de crédito, estados financieros históricos, razones financieras, ni el desempeño del emisor.

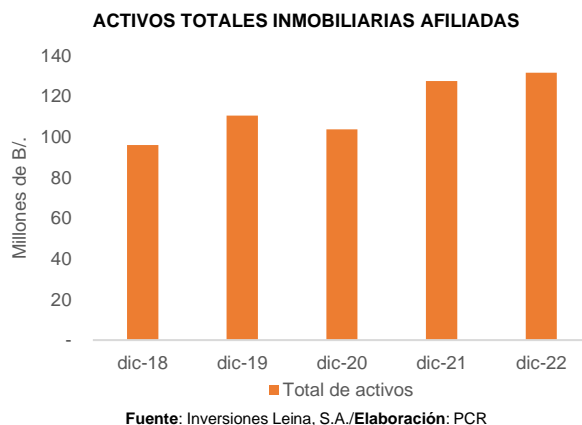
Balance General

Al 31 de diciembre de 2022 el activo de las inmobiliarias relacionadas totalizó B/. 131.6 millones mostrando un aumento anual de B/. 4.1 millones (+3.2%), este se encuentra compuesto por activos corrientes que totalizan B/. 6.8 millones (6.0%) presentando un aumento de B/. 5.1 millones (+3.2 veces) y por activos no corrientes que totalizan B/. 123.7 millones (94.0%) presentando un ligero decremento anual de B/. 1.0 millones (-0.8%).

Los activos corrientes se componen de efectivo por B/. 6.8 millones (86.4%), mostrando un incremento anual de B/. 5.1 millones (+3.1 veces), incremento provocado por la generación de un flujo operativo positivo a causa de la generación de utilidades y los cobros realizados entre compañías relacionadas. Adicionalmente, mantiene cuentas por cobrar con valor de B/. 598.2 miles (7.6%), mostrando un decremento anual de B/. 117.8 miles (-16.5%) y pagos anticipados por B/. 481.6 miles (6.1%), presentando un incremento de B/. 69.5 miles (+16.9%).

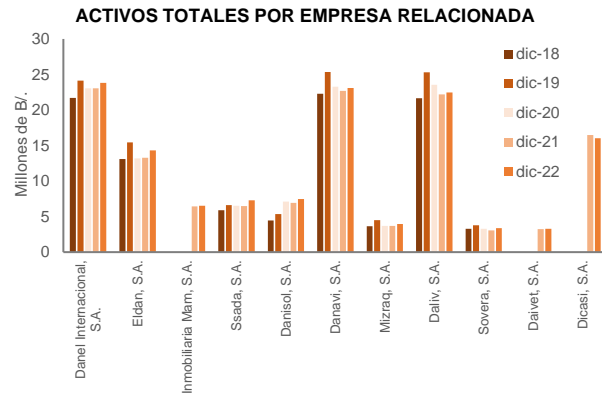
Los activos no corrientes se componen principalmente de propiedades de inversión por B/. 116.7 millones (94.4%), mostrando un ligero incremento anual de B/. 189.1 miles (+0.2%). Adicionalmente, mantiene cuentas por cobrar a compañías relacionadas por B/. 4.3 millones (3.5%) las que presentan un decremento de B/. 730.0 miles (-14.3%), siendo las que más cuentas por cobrar tienen Danel Internacional, S.A. con B/. 2.2 millones y Danavi, S.A. con B/. 1.3 millones. Por último, se tiene mobiliario, maquinaria y equipo por B/. 2.5 millones (2.1%), presentando un decremento anual de B/. 486.3 miles (-15.9%).

En conclusión, se puede observar la continua recuperación que han tenido las empresas relacionadas desde el 2020 haciendo énfasis en el incremento del efectivo disponible a causa de la generación de utilidades durante el periodo y el cobro a compañías relacionadas.



Activos de las inmobiliarias relacionadas

Al 31 de diciembre de 2022, el conglomerado está conformado por 11 inmobiliarias relacionadas. Las empresas que muestran una mayor participación en cuanto a activos son: Danel Internacional S.A. (18.1%), Danavi, S.A. (17.6%), Daliv, S.A. (17.1%), Dicasi, S.A. (12.2%) y Eldan, S.A. (10.9%). Estas 5 inmobiliarias relacionadas representan el 75.8% del total de activos del consolidado, manteniendo proporciones similares a periodos anteriores. El 24.2% restante lo conforman las otras 6 inmobiliarias relacionadas. Es importante destacar que Danel Internacional S.A., Danavi S.A. y Daliv, S.A. presentaron incrementos significativos en el efectivo por valores de B/. 840.0 miles (+3.03 veces), B/. 592.3 miles (+2.67 veces) y B/. 898.9 miles (+4.37 veces) respectivamente. En parte debido a que han otorgado financiamiento a otras inmobiliarias relacionadas y durante el periodo recibieron pagos por parte de estas, disminuyendo las cuentas por cobrar a relacionadas.



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DE ACTIVOS A DICIEMBRE 2022 (MILES DE BALBOAS)

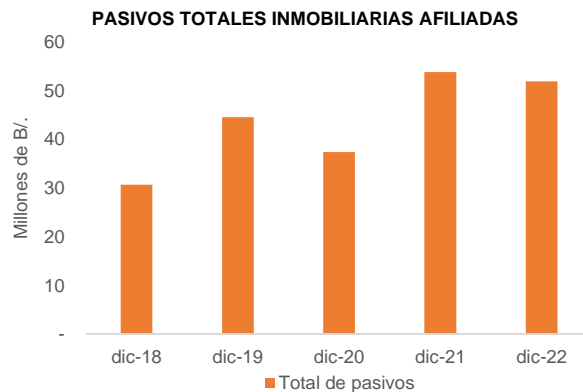
Balance general (miles de Balboas)	Danel Internacional, S.A.	Eldan, S.A.	Mam, S.A.	Ssada, S.A.	Danisol, S.A.	Danavi, S.A.	Mizraq, S.A.	Daliv, S.A.	Sovera, S.A.	Daivet, S.A.	Dicasi, S.A.
Efectivo	1,118	1,207	213	903	628	814	342	1,105	381	72	59
Cuentas por cobrar, neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	586
Pagos anticipados	60	53	19	29	26	56	15	94	21	-	18
Total de activos corrientes	1,178	1,260	232	932	654	870	357	1,198	402	176	662
Mobiliarios, maquinarias y equipos	68	88	-	45	-	-	-	631	-	-	1,741
Propiedades de inversión	20,400	12,960	6,300	6,300	6,800	20,960	3,600	19,760	2,960	3,105	13,647
Cuentas por cobrar compañías subsidiarias	2,190	-	-	-	-	1,275	-	895	-	-	-
Depósitos en garantía	-	-	1	1	-	-	-	-	0.2	-	-
Total de activos no corrientes	22,658	13,048	6,301	6,346	6,800	22,235	3,600	21,286	2,960	3,105	15,389
Total de activos	23,836	14,308	6,533	7,278	7,454	23,105	3,957	22,484	3,362	3,281	16,051

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Pasivos de las inmobiliarias relacionadas

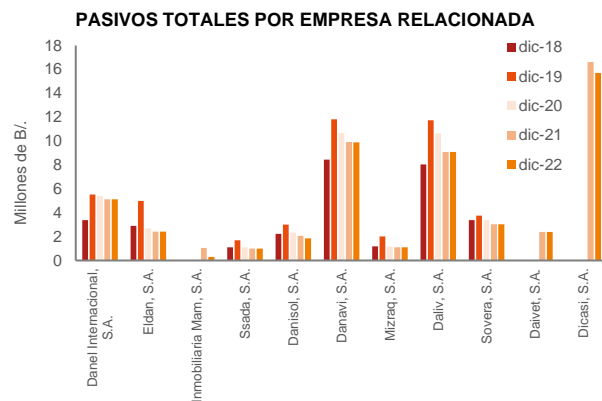
A la fecha de análisis el pasivo de las inmobiliarias relacionadas totalizo B/. 51.8 millones mostrando un decremento anual de B/. 1.8 millones (-3.5%), estos se componen principalmente por pasivos no corrientes los cuales representan un 82.8% del total y se mantienen con el mismo monto del periodo anterior B/. 42.9 millones. Entre su composición el 94.9% corresponde a préstamos por pagar y el 5.1% restante corresponde a impuesto diferido por pagar. A la fecha de análisis no mantienen cuentas por pagar a otras compañías subsidiarias ni bonos por pagar.

Por su parte, el 17.2% restante corresponde a pasivos corrientes los cuales están compuestos en un 61.9% por cuentas por pagar a accionistas que totalizaron B/. 5.5 millones, manteniendo el monto del periodo anterior. Adicionalmente, el 35.9% corresponde a cuentas por pagar a compañías relacionadas totalizando B/. 3.2 millones, mostrando una disminución de B/. 1.8 millones (-35.8%), las compañías que mantienen obligaciones con relacionadas y realizaron pagos durante el periodo fueron Daliv, S.A. y Dicasi, S.A. disminuyendo la cuenta por B/. 894.6 miles y B/. 813.9 miles respectivamente. El 2.2% restante corresponde a gastos acumulados y otras cuentas por pagar los cuales presentaron un decremento de B/. 97.6 miles (-33.6%). Estas ligeras reducciones en los pasivos corrientes provocaron la disminución del pasivo total.



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Las empresas que muestran una mayor participación en cuanto a pasivos son: Dicasi, S.A. (30.3%), Danavi, S.A. (19.1%), Daliv, S.A. (17.5%), Danel Internacional, S.A. (9.9%) y Sovera, S.A. (5.8%). Entre estas 5 representan el 82.5% del total de los pasivos. El 17.5% restante lo componen las otras 6 inmobiliarias relacionadas. Dicasi, S.A. mantiene cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/. 3.2 millones y es la que más cuentas por pagar a accionistas mantiene, B/. 4.3 millones. Por otra parte, Danavi, S.A. es la que más obligaciones con bancos mantiene por B/. 9.2 millones y, de forma similar, Daliv, S.A. mantiene obligaciones con bancos por B/. 8.6 millones, lo que corresponde al 94.5% de su total de pasivos.



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

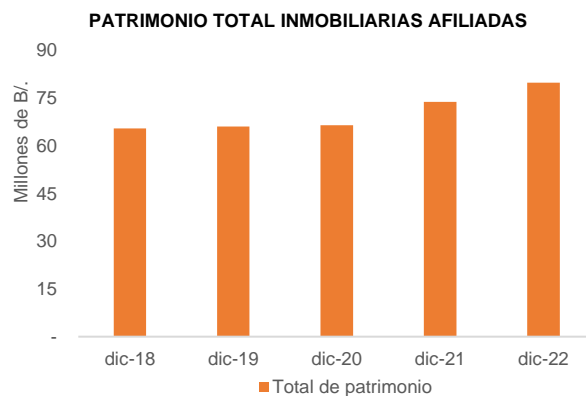
COMPOSICIÓN DE PASIVOS A DICIEMBRE 2022 (MILES DE BALBOAS)

Balance general (miles de Balboas)	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S.A.	Mam, S.A.	Ssada, S.A.	Danisol, S.A.	Danavi, S.A.	Mizraq, S.A.	Daliv, S.A.	Sovera, S.A.	Daivet, S.A.	Dicasi, S.A.
Cuentas por pagar accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	110	1,060	4,354
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,200
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	10	21	12	12	9	1	8	15	15	71	19
Total pasivos corrientes	10	21	12	12	9	1	8	15	125	1,131	7,573
Impuestos diferido por pagar	298	306	70	83	84	703	128	483	-	36	-
Préstamos por pagar	4,810	2,090	206	-	-	9,189	975	8,585	2,907	1,231	8,132
Total pasivos no corrientes	5,108	2,396	277	973	1,854	9,892	1,103	9,068	2,907	1,267	8,132
Total de pasivos	5,119	2,417	288	986	1,863	9,893	1,111	9,083	3,032	2,398	15,705

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

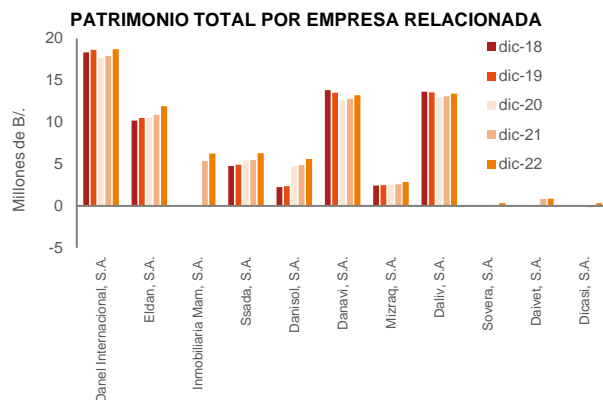
Patrimonio

A diciembre de 2022 el patrimonio de las inmobiliarias relacionadas totalizó B/. 79.7 millones mostrando un incremento anual de B/. 5.9 millones (+8.1%) ocasionado por el aumento en las utilidades retenidas en (+8.1%), las cuales han mostrado una tendencia al alza en los últimos periodos con un crecimiento promedio de 6.7% en los últimos tres años. Las acciones de capital a la fecha permanecen sin cambios totalizando en B/. 55.0 miles. El patrimonio a la fecha se encuentra en máximos de los últimos años, superando incluso niveles prepandemia, donde el incremento en ingresos y el aumento en la utilidad contribuyeron a fortalecer la posición patrimonial del consolidado.



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Las empresas que muestran una mayor participación en cuanto al patrimonio son: Danel Internacional, S.A. (23.5%), Daliv, S.A. (16.8%), Danavi, S.A. (16.6%), Eldan, S.A. (14.9%) y Ssada, S.A. (7.9%). Estas cinco representan el 79.6% y las seis restantes el 20.4% del patrimonio del conglomerado de inmobiliarias. Danel Internacional, S.A., Daliv, S.A. y Danavi, S.A. son las que mayores utilidades han generado y acumulado en los últimos 5 años, a la fecha de análisis sus utilidades acumuladas son de B/. 18.8 millones, B/. 13.4 millones y B/. 13.2 millones respectivamente.



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DE PATRIMONIO A DICIEMBRE 2022 (MILES DE BALBOAS)

Balance general (miles de Balboas)	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Mam, S. A.	Ssada, S. A.	Danisol, S. A.	Danavi, S. A.	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A.	Sovera, S. A.	Daivet, S. A.	Dicasi, S. A.
Acciones de capital	10	10	10	10	10	-	-	-	-	5	-
Ganancias retenidas	18,758	11,926	6,250	6,299	5,593	13,219	2,853	13,404	336	901	345
Impuesto complementario	(51)	11,892	(15)	(17)	(12)	(7)	(7)	(3)	(5)	(23)	-
Total de Patrimonio	18,717	11,892	6,245	6,292	5,591	13,212	2,846	13,401	330	883	345

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Liquidez

Al analizar la liquidez inmediata se observa que la mayoría de inmobiliarias muestran holgados niveles de liquidez, resaltando únicamente el caso de Daivet, S.A. y Dicasi, S.A. las cuales fueron recientemente agregadas al consolidado. Asimismo, el promedio de la liquidez de las relacionadas es de 139.4 veces, esto debido a que algunas inmobiliarias tienen pocas obligaciones a corto plazo y mantienen elevados niveles de efectivo. Adicionalmente, la mayor parte de las obligaciones de las inmobiliarias corresponde a pasivos de largo plazo (82%). Por lo que se puede notar que la mayoría de estas están por encima del promedio, reflejando que pueden hacerles frente a sus obligaciones en un corto plazo.

INDICADORES DE LIQUIDEZ A DICIEMBRE 2022

Indicadores	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Mam, S. A.	Ssada, S. A.	Danisol, S. A.	Danavi, S. A.	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A.	Sovera, S. A.	Daivet, S. A.	Dicasi, S. A.
Liquidez mediata (veces)	114.0	61.0	20.1	75.1	68.9	1,067.5	42.6	80.9	3.2	0.2	0.1
Capital de trabajo (miles de B./)	1,167.7	1,239.5	220.5	919.7	644.2	869.2	348.8	1,183.2	276.7	(955.4)	(6,910.8)

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

Con relación al endeudamiento, las inmobiliarias reflejan una ligera mejora en el índice de endeudamiento al tener un promedio de 41% inferior al presentado el periodo anterior de 45%, esto debido al fortalecimiento de su posición patrimonial al acumular las utilidades del periodo y el alza en ingresos de diez de once inmobiliarias relacionadas. Aunado a lo anterior, la relación patrimonio sobre activos presenta un promedio de 59%, aunque cabe destacar que en este caso hay varias relacionadas que se encuentran por debajo el promedio, derivado de que su patrimonio es mínimo en comparación al resto. Es importante destacar el caso de Dicasi, S.A. la cual mantiene un alto nivel de apalancamiento de 45.5 veces, esto debido a que su patrimonio se compone únicamente por las utilidades acumuladas, y por ser una de las inmobiliarias más recientes apenas ha iniciado a obtener resultados positivos durante el año 2022, con utilidades por B/. 345.5 miles, conforme siga generando utilidades mejorará su posición patrimonial.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA A DICIEMBRE 2022

Indicadores	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Mam, S.A.	Ssada, S. A.	Danisol, S. A.	Danavi, S. A.	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A.	Sovera, S.A.	Daivet, S.A.	Dicasi, S.A.
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	21%	17%	4%	14%	25%	43%	28%	40%	90%	73%	98%
Patrimonio/Activo	79%	83%	96%	86%	75%	57%	72%	60%	10%	27%	2%
Pasivo/Patrimonio (veces)	0.3	0.2	0.0	0.2	0.3	0.7	0.4	0.7	9.2	2.7	45.5

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Resultados Financieros

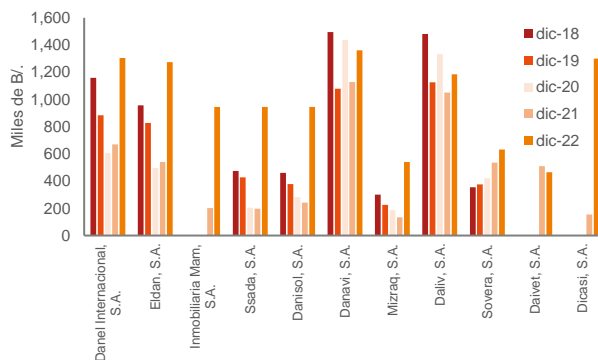
Ingresos

Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos consolidados de las inmobiliarias totalizaron B/. 10.9 millones presentando un incremento anual de B/. 5.5 millones (+1.03 veces). Estos resultados fueron producto de los ingresos por alquileres de las empresas relacionadas que presentaron un incremento debido a la recuperación general del sector inmobiliario. Esta recuperación es importante debido a que los ingresos alcanzaron niveles máximos de los últimos años.

Los ingresos por alquiler representaron para los cuatro períodos de análisis el 100% del total de ingresos consolidados de las inmobiliarias relacionadas, siendo estos la única fuente de ingresos. Las empresas que presentan una mayor participación en cuanto ingresos son: Danavi, S.A. (12.5%), Danel Internacional, S.A. (12.0%), Dicasi, S.A. (11.9%), Eldan, S.A. (11.7%) y Daliv, S.A. (10.9%). En conjunto estas empresas representan el 59.0% del total de ingresos, asimismo, el 41.0% restante corresponde al resto de empresas relacionadas. Los ingresos se encuentran poco concentrados debido a que no hay empresa con participación muy alta respecto al resto.

Por último, es importante mencionar que todas las relacionadas a excepción de Daivet, S.A. presentaron un incremento en sus ingresos en comparación al periodo anterior, destacando el incremento de ingresos de Dicasi S.A. en B/. 1.1 millones (+7.3 veces). Esta alza se considera como una mejora para el pago de la emisión debido a que el flujo para el pago proviene en un 100% de los ingresos por alquiler que generen las inmobiliarias relacionadas.

INGRESOS TOTALES DE LAS INMOBILIARIAS RELACIONADAS



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DE INGRESOS A DICIEMBRE 2022 (MILES DE BALBOAS)

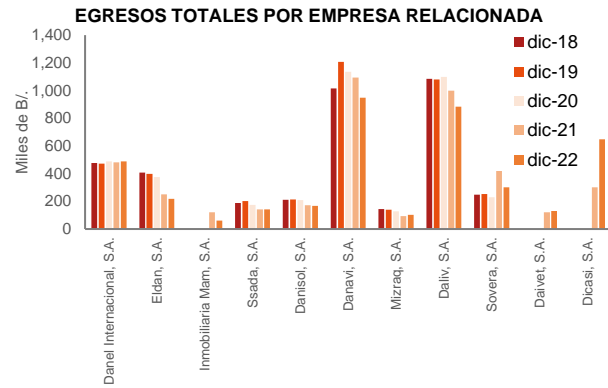
Estado de resultados (miles de Balboas)	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Mam, S.A.	Ssada, S. A.	Danisol, S. A.	Danavi, S. A.	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A.	Sovera, S.A.	Daivet, S.A.	Dicasi, S.A.
Alquileres	1,306	1,273	945	945	946	1,362	540	1,186	633	466	1,300
Total de ingresos	1,306	1,273	945	945	946	1,362	540	1,186	633	466	1,300

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Gastos

A diciembre de 2022, los gastos consolidados de las inmobiliarias relacionadas totalizaron B/. 4.1 millones mostrando un decremento anual de B/. 102.1 miles (-2.4%), principalmente por el decremento que hubo en los gastos generales y administrativos (-12.8%), de igual manera, los gastos financieros tuvieron un ligero decremento (-0.1%), esto refleja una optimización en sus gastos.

Las inmobiliarias relacionadas con mayor participación en los gastos son: Danavi, S.A. (23.2%), Daliv, S.A. (21.6%), Dicasi, S.A. (15.9%), Danel Internacional (11.9%) y Sovera, S.A. (7.4%). Las cuales en conjunto representan el 80.0% del total, el 20.0% restante lo componen las otras 6 empresas relacionadas. Danavi, S.A. presenta gastos generales y administrativos por B/. 120.4 miles y gastos financieros por B/. 827.0 miles, siendo estos los más altos del consolidado, aunque se puede observar que han venido disminuyendo en los últimos periodos. Daliv, S.A. también presenta elevados gastos financieros por B/. 772.6 miles, aunque, de igual forma, son menores al periodo anterior. Dicasi, S.A. es la que mayores gastos generales y administrativos presenta por B/. 160.7, aunque menores al periodo anterior.



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DE GASTOS A DICIEMBRE 2022 (MILES DE BALBOAS)

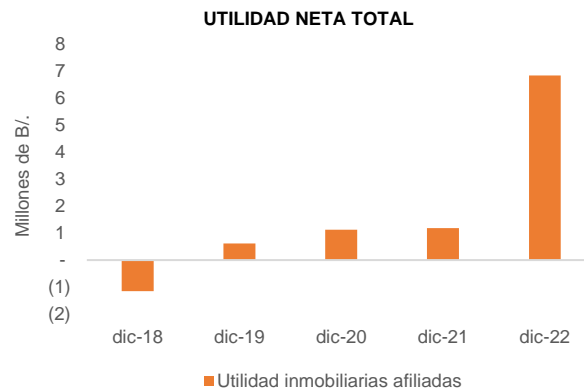
Estado de resultados (miles de Balboas)	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Mam, S.A.	Ssada, S. A.	Danisol, S. A.	Danavi, S. A	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A	Sovera, S.A.	Daivet, S.A.	Dicasi, S.A.
Gastos generales y administrativos	(55)	(29)	(42)	(62)	(7)	(120)	(16)	(112)	(39)	(19)	(161)
Gastos financieros	(433)	(188)	(19)	(80)	(159)	(827)	(88)	(773)	(262)	(111)	(488)
Total de gastos	(488)	(217)	(61)	(142)	(166)	(947)	(103)	(884)	(301)	(130)	(649)

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Utilidad Neta

La utilidad neta consolidada de las inmobiliarias relacionadas totalizó B/. 6.8 millones mostrando un incremento de B/. 5.6 millones (+4.8 veces). Esta recuperación en la utilidad se debe principalmente por la recuperación en los ingresos y una mayor eficiencia al disminuir sus gastos.

Aunado a lo anterior, a la fecha de análisis las 11 empresas relacionadas registraron una utilidad, lo cual contribuyó a la recuperación del consolidado. En cuanto a la contribución a la utilidad, las inmobiliarias con mayor participación son: Eldan, S.A. (15.5%), Inmobiliaria Mam, S.A. (13.0%) y Danel Internacional, S.A. (12.0%). En general, las utilidades se encuentran bastante distribuidas entre las 11 relacionadas. Eldan, S.A. presenta utilidades por B/. 1.06 millones, un incremento anual de B/. 765.8 miles (+2.64 veces). Por su parte, Inmobiliaria Mam, S.A. es la que un mayor incremento en utilidades tuvo, totalizando B/. 884.5 miles, un incremento de B/. 804.6 miles (+10.07 veces), esto debido a que lograron aumentar sus ingresos de forma significativa (+3.68 veces) reduciendo sus gastos (-50.3%). Por último, Danel Internacional, S.A. presentó utilidades por B/. 818.1 miles, un incremento de B/. 630.4 miles (+3.36 veces).



Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DE UTILIDADES A DICIEMBRE 2022 (MILES DE BALBOAS)

Estado de resultados (miles de Balboas)	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Mam, S.A.	Ssada, S. A.	Danisol, S. A.	Danavi, S. A	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A	Sovera, S.A.	Daivet, S.A.	Dicasi, S.A.
Ingresos totales	1,306	1,273	945	945	946	1,362	540	1,186	633	466	1,300
Gastos totales	(488)	(217)	(61)	(142)	(166)	(947)	(103)	(884)	(301)	(130)	(649)
Utilidad neta	818	1,056	884	803	780	415	437	301	332	335	651

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Indicadores de Rentabilidad

La generación de utilidades de parte de todas las inmobiliarias relacionadas durante el periodo por el alza de los ingresos provocó que el indicador ROA fuera positivo mostrando una buena rentabilidad sobre activos. De la misma forma, el indicador ROE se presenta como positivo en todas las inmobiliarias relacionadas demostrando niveles aceptables en cuanto a rentabilidad sobre patrimonio. En general, se puede observar una fuerte recuperación en la rentabilidad en comparación al periodo anterior.

El margen neto de las 11 inmobiliarias relacionadas promedia 65% al periodo de análisis, siendo así las más rentables Mam, S.A. (94%), Ssada, S.A. (85%) y Eldan S.A. (83%). Esto demuestra la alta eficiencia operativa del consolidado lo que permitirá continuar generando y acumulando utilidades en futuros periodos.

INDICADORES DE RENTABILIDAD A DICIEMBRE 2022

Indicadores	Danel Internacional, S. A.	Eldan, S. A.	Mam, S.A.	Ssada, S. A.	Danisol, S. A.	Danavi, S. A	Mizraq, S. A.	Daliv, S. A	Sovera, S.A.	Daivet, S.A.	Dicasi, S.A.
ROA	3%	7%	14%	11%	10%	2%	11%	1%	10%	10%	4%
ROE	4%	9%	14%	13%	14%	3%	15%	2%	100%	38%	188%
Margen Neto	63%	83%	94%	85%	82%	30%	81%	25%	52%	72%	50%

Fuente: Inversiones Leina, S.A./Elaboración: PCR

Instrumento calificado

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos definido mediante el Prospecto Informativo Preliminar a la Superintendencia del Mercado de Valores, hasta por un monto de setenta millones de dólares de Estados Unidos de América (US\$ 70,000,000), las cuales podrán ser emitidos en dos tipos de series, determinadas por el Emisor, las Series Senior y/o Series Subordinadas con un plazo de diez (10) años. A continuación, se detalla las principales características de la Emisión:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Inversiones Leina, S.A., una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá.
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos en múltiples Series registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores.
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
Monto de la Oferta:	<p>El monto del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un valor nominal de hasta setenta millones de dólares (US\$70,000,000.00), emitidos en múltiples Series como así lo determine el Emisor. Estas tres empresas conformaron:</p> <p>Las Series Senior podrán ser emitidas por un valor nominal máximo de hasta setenta millones de Dólares (US\$70,000,000.00), en distintas Series como así lo determine el Emisor.</p> <p>Las Series Subordinadas podrán ser emitidas por un valor nominal máximo de hasta setenta millones de Dólares (\$70,000,000.00), en distintas Series como así lo determine el Emisor.</p> <p>No obstante, lo anterior, queda entendido que los bonos emitidos de la Serie Senior más los bonos emitidos de la Serie Subordinada no podrán sumar más de setenta millones de dólares (US\$70,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>El monto de cada una de las Series que formará parte del Programa será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).</p>
Series y denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) y múltiplos de dicha denominación.
Fecha de oferta inicial	Por determinar.
Fecha de emisión	Determinada por el emisor antes de la oferta de cada serie de bonos. La fecha de emisión y la fecha de oferta serán notificadas por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores en Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la Serie respectiva.
Plazo de la emisión:	Por determinar.
Tasa de interés:	<p>La Tasa de Interés de cada una de las Series será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). La base del cálculo de los intereses de los Bonos será días reales entre 360 días.</p> <p>Los intereses y capital exigibles correspondiente a los Bonos se pagarán trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero.</p>
Periodicidad pago de intereses:	En caso de que dicha Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, en cuyo caso la Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente.
Pago de Capital:	La Fecha de Vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas serán comunicados mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).
Redención anticipada:	<p>Con relación a las Series Senior: El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de las Series Senior, parcial o totalmente una vez cumplidos los dos (2) años contados desde la Fecha de Oferta de las Series Senior, al 100% del monto de su Saldo Insoluto. Adicionalmente, el Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de las Series Senior, parcial o totalmente dentro del primer año de vigencia contado desde la Fecha de Oferta de las Series Senior, al 102% del monto de su Saldo Insoluto, y durante el segundo año de vigencia, al 101% del monto de su Saldo Insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser realizada en cualquier fecha, siempre y cuando el Emisor comunique a el Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores Registrados con no menos de quince (15) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante correo electrónico a la dirección registrada con el Agente de Pago, Registro y Transferencia con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada.</p> <p>Con relación a las Series Subordinadas: El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de las Series Subordinadas, parcial o totalmente en cualquier momento desde la Fecha de Oferta de las Series Subordinadas, al 100% del monto de su Saldo Insoluto, siempre y cuando: a) No se haya producido una Causal de Vencimiento Anticipado de las Series Senior; b) El Emisor esté al día en el pago de intereses y capital cuando así corresponda de las Series Senior; y c) Se haya pagado o redimido el 100% del saldo a capital de las Series Senior.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, si un cambio en materia fiscal afecta adversamente las perspectivas del Emisor, entonces el mismo podrá, con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y</p>

	<p>Transferencia, redimir completamente el Programa en cualquier fecha designada como Fecha de Pago sin ninguna penalidad que no sea expresamente exigida por ley. Dicha redención deberá ser por el monto total del el Programa, y se deberá anunciar al público inversionista con al menos quince (15) días calendario de anticipación.</p> <p>Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor:</p> <p>Adicionalmente, las Serie Senior estarán respaldadas por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio estará comprendido primordialmente por las siguientes garantías: Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre una serie de Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo representa al menos el 200% del Saldo Insoluto de los Bonos de las Serie Senior o, en caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia autorice el reemplazo de los Bienes Inmuebles otorgados como garantías del Programa. Dicho reemplazo puede ser temporalmente por efectivo, en cuyo caso el monto de dicho efectivo deberá ser equivalente al 80% del valor de avalúo de los Bienes Inmuebles a liberar.</p> <p>El Emisor contará con un período de 90 días a partir de le Fecha de Oferta de la serie respectiva para que se constituya primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre ciertos Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.</p> <p>Serie Subordinada: Toda hipoteca, anticresis, prenda u otro derecho real, constituido a favor del Fiduciario en términos satisfactorios a éste, constituidos para garantizarle a los Tenedores Registrados de las Series Senior, el cumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones en virtud de la emisión de dichos Bonos.</p> <p>En caso de que, durante los noventa (90) días calendarios siguientes a la Fecha de Oferta de cualquiera de las Series Senior, no se haya colocado la totalidad de la misma, el Fiduciario podrá aceptar la constitución de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio únicamente sobre aquellos Bienes Inmuebles que sean necesarios para satisfacer la Cobertura de Garantías. En caso de colocaciones posteriores de la Serie respectiva, el Emisor contará con un período de sesenta (60) días calendarios para otorgar garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías.</p> <p>Los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía son propiedad de algunas Inmobiliarias Relacionadas del Emisor. Estas Inmobiliarias Relacionadas a su vez serán deudores del Emisor.</p>
Garantías y respaldo:	
Uso de los fondos:	<p>Los fondos producto de la colocación de los Bonos tendrán los usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) inversiones (incluyendo el otorgamiento de préstamos) y/o (ii) recursos líquidos para capital de trabajo.</p>
Fuente de pago:	<p>La principal fuente de repago del capital de los Bonos son los activos líquidos disponibles al Emisor. La Compañía no cuenta ni contará con un fondo específico para el repago de las obligaciones derivadas de la Emisión.</p>
Agente de Pago y Registro:	Prival Bank S.A.
Puesto de Bolsa:	Prival Securities, Inc.
Fiduciario:	Prival Trust S.A.
Custodio:	LatinClear

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / **Elaboración:** PCR

Esta emisión fue autorizada con fecha del 14 de junio de 2021, Los Bonos del Programa tendrán un valor nominal de hasta setenta millones de dólares (US\$70,000,000), emitidos en forma nominativa y registrada, con cupones en denominaciones de mil dólares (US\$1,000) y sus múltiplos. La Emisión contiene dos tipos de Series, a saber: las Series Senior por un monto de hasta setenta millones de dólares (US\$70,000,000.00), y las Series Subordinadas por un monto de hasta setenta millones de dólares (US\$70,000,000.00). No obstante, lo anterior, queda entendido que los bonos emitidos de la Serie Senior más los bonos emitidos de la Serie Subordinada no podrán sumar más de setenta millones de dólares (US\$70,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Los fondos producto de la colocación de los Bonos tendrán los usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) inversiones (incluyendo el otorgamiento de préstamos) y/o (ii) recursos líquidos para capital de trabajo.

Bonos corporativos				
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Plazo de emisión	Monto
Bonos Corporativos	14/06/2021	Serie Senior	10 años	\$22,000,000
Bonos Corporativos	14/06/2021	Serie Subordinada	10 años	\$17,000,000
Bonos Corporativos	30/11/2021	Serie Senior	6 años	\$1,231,000
Bonos Corporativos	10/12/2021	Serie Senior	6 años	\$555,000
Total				\$40,786,000

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / **Elaboración:** PCR

Pago de capital

La Fecha de Vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas serán comunicados mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar 2 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

A la fecha de análisis las condiciones de las series emitidas son las siguientes:

La serie B al ser una serie subordinada el pago total de capital se hará al vencimiento de la serie, mientras que las serie A, C, y D los intereses de los bonos se pagaran trimestralmente, los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre cada año hasta su fecha de vencimiento o redención anticipada. De modo que el pago de capital este sujeto a un periodo de gracia durante los primeros cuatro años contados a partir de la fecha de emisión y después habrá 5 abonos semestrales consecutivos, los días 31 de marzo y 30 de septiembre de cada año y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto a capital de las series, de acuerdo con el siguiente cronograma de pago:

Tabla amortizaciones pago de capital (%)			
Fechas de pago	Serie A	Serie C	Serie D
31/03/2026	5.0%	5.0%	5.0%
30/09/2026	5.0%	5.0%	5.0%
31/03/2027	5.0%	5.0%	5.0%
30/09/2027	5.0%	5.0%	5.0%
31/03/2028	5.0%	5.0%	5.0%
30/09/2028	75.0%	75.0%	75.0%

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / Elaboración: PCR

Las tasas de interés de las series se detallan a continuación:

Tasas de interés de las series emitidas	
Serie	Tasa de interés
Serie A	5.00%
Serie B	9.00%
Serie C	4.75%
Serie D	4.75%

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / Elaboración: PCR

Garantías

Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor:

Adicionalmente, las Series Senior estarán respaldadas por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio estará comprendido primordialmente por las siguientes garantías: Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre una serie de Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo representa al menos el 200% del Saldo Insoluto de los Bonos de las Series Senior o, en caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia autorice el reemplazo de los Bienes Inmuebles otorgados como garantías del Programa. Dicho reemplazo puede ser temporalmente por efectivo, en cuyo caso el monto deberá ser equivalente al 80% del valor de avalúo de los Bienes Inmuebles a liberar.

En caso de que, durante los noventa (90) días calendarios siguientes a la Fecha de Oferta de cualquiera de las Series Senior, no se haya colocado la totalidad de la misma, el Fiduciario podrá aceptar la constitución de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio únicamente sobre aquellos Bienes Inmuebles que sean necesarios para satisfacer la Cobertura de Garantías. En caso de colocaciones posteriores de la Serie respectiva, el Emisor contará con un período de sesenta (60) días calendarios para otorgar garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías.

Los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía son propiedad de inmobiliarias relacionadas del Emisor. Estas inmobiliarias relacionadas a su vez serán deudores del Emisor.

Para respaldar las Series Senior emitidas por un monto de B/. 23.8 millones, se han otorgado en garantía fincas por valor de B/. 82.0 millones, una cobertura de las garantías de 344%. Los montos de las fincas se detallan a continuación:

Compañía	Ubicación	Monto	% Cobertura emisión
Danel Internacional, S.A.	Albrook Mall	\$ 22,252,500.00	93.6%
Danavi, S.A.	Metro Mall	\$ 28,746,964.80	120.9%
Daliv, S.A.	Westland Mall	\$ 31,043,199.60	130.5%
Total		\$ 82,042,664.40	344.9%

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / Elaboración: PCR

Proyecciones Financieras

Para el presente análisis, se analizaron las proyecciones financieras realizadas por Inversiones Leina, S.A. para un período de 10 años, en los cual se estima que los ingresos procederán por arrendamientos a sus partes relacionadas. Los ingresos por arrendamientos conforman el 100% del total de los ingresos.

Según estas proyecciones financieras, hasta el año 2031 los ingresos de Inversiones Leina, S.A. están conformados única y exclusivamente de los alquileres (100%), por los arrendamientos de las once propiedades de sus partes relacionadas Danel Internacional, S.A., Eldan, S.A., Ssada, S.A., Danisol, S.A., Danavi, S.A., Mizraq, S.A., Daliv, S.A., Sovera, S.A., Daivet, S.A., Dikasi, S.A., e Inmobiliaria Mam, S.A.

De acuerdo con las proyecciones, se observa que no poseen grandes fluctuaciones en los ingresos durante los 10 años, debido a que ya se tienen contratos de arrendamiento por varios años. Las proyecciones indican ingresos por B/. 10.6 millones durante los dos primeros años con un ligero incremento posterior. Los resultados reales presentan ingresos por B/. 10.9 millones, un 2.8% superior a lo esperado. Algo que se esperaba al observar los resultados obtenidos durante el primer semestre de 2022.

Respecto a sus gastos generales y administrativos, se espera que el total de gastos administrativos de las relacionadas alcance un monto de B/. 690 miles, con un ligero aumento tras dos años proporcional al incremento en ingresos. Los resultados reales obtenidos son gastos por B/. 662 miles, por lo que, se observa que están por debajo de lo proyectado demostrando ser eficiente en sus operaciones.

Con relación al EBITDA, este se compone de los ingresos totales, menos los gastos administrativos y generales, proyectando B/. 9.9 millones para los primeros dos años y B/. 10.2 millones para el resto de los años hasta terminar el programa. El EBITDA a diciembre 2022 se situó en B/. 10.2 millones, superior al proyectado, debido a la recuperación que hubo por parte de los ingresos por arrendamientos de las inmobiliarias relacionadas. Se espera que los ingresos se mantengan en estos niveles al ser resultado de contratos de arrendamiento a largo plazo.

Respecto a los gastos financieros proyectados, estos se comportan de manera estable por lo que, se espera que la empresa no realice más emisiones para los siguientes años. Los gastos financieros totalizan B/. 3.4 millones siendo iguales a los proyectados.

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, Inversiones Leina, S.A. proyecta mantener una cobertura positiva con un valor de 2.89 veces todos los años. A diciembre 2022 se tiene una cobertura de 2.99 veces, superior a la proyectada, por lo que, se considera que es adecuada y que la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras y cumplir con el programa.

Cabe destacar que las proyecciones se encuentran en un escenario optimista debido al crecimiento considerable que registran en los ingresos. Asimismo, el emisor mantiene arrendamientos con empresas de su Grupo, por lo que el pago de intereses y capital de la emisión dependen de los ingresos que reciba de las inmobiliarias relacionadas. A manera de conclusión, el riesgo de impago se solventa debido a los contratos a largo plazo que mantienen.

FLUJO PROYECCIONES INVERSIONES LEINA, S.A. y Relacionadas

Inversiones Leina, S.A. (Miles de \$US)	dic-22 R	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P
Flujo operativo											
Ingreso por arrendamiento	10,900	10,601	10,601	10,898	10,898	10,898	10,898	10,898	10,898	10,898	10,898
Gastos generales	662	690	690	711	711	711	711	711	711	711	711
EBITDA	10,238	9,911	9,911	10,187	10,187	10,187	10,187	10,187	10,187	10,187	10,187
Flujo de inversión											
<i>Depreciación fiscal</i>	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215
Flujo de financiamiento											
<i>Gastos financieros</i>	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427
Impuesto sobre la renta	143	1,317	1,317	1,386	1,386	1,386	1,386	1,386	1,386	1,386	1,386
Flujo de caja libre	5,453	3,952	3,952	4,159	4,159	4,159	4,159	4,159	4,159	4,159	4,159
Cobertura (EBITDA/ Gastos Financieros)	2.99	2.89	2.89	2.89	2.89	2.89	2.89	2.89	2.89	2.89	2.89
Flujo de caja/ gastos financieros	2.59	2.15	2.15	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21
Margen neto	50%	37%	37%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en los ingresos por arrendamientos y aumento en los gastos generales y administrativos

Al periodo de análisis se realizó un análisis de sensibilidad tomando como base dos variables, los ingresos por arrendamientos consolidados proyectados de las inmobiliarias relacionadas y los gastos generales y administrativos. Se estresaron dichas variables para observar el comportamiento del EBITDA y la cobertura sobre los gastos financieros. Se observó que la cobertura sobre gastos financieros es más sensible a las variaciones en los ingresos que a las variaciones en gastos generales y administrativos, debido a que son significativamente menores en proporción a los ingresos.

Uno de los escenarios realizados fue un aumento de los gastos en 20% y una disminución de los ingresos en 60% dando como resultado una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros ajustada de 1.0. En este caso, se considera poco probable llegar a una situación similar considerando los contratos por arrendamientos que se tienen a largo plazo y las características del cliente principal, así como su posición en la economía panameña. Adicionalmente, los ingresos han venido creciendo y una reducción tan importante en los ingresos como la planteada en el escenario es poco probable. Por otra parte, los gastos se consideran como una variable que sí podría ser más sensible, pero sus variaciones no afectan de forma significativa a la cobertura por ser bajos en relación con los ingresos. Por último, en este escenario planteado se tendría un flujo de caja negativo el cual se iría acumulando con los años y comprometiendo al consolidado, aunque el riesgo se mitiga de igual forma por los contratos por arrendamiento que mantienen.

Análisis de sensibilidad	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITDA	3,412	3,412	3,412	3,412	3,412	3,412	3,412	3,412	3,412	3,412
Depreciación fiscal	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215
Gastos Financieros	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427	3,427
Impuesto sobre la renta	1,317	1,317	1,317	1,317	1,317	1,317	1,317	1,317	1,317	1,317
Flujo de caja	-2,547	-2,547	-2,547	-2,547	-2,547	-2,547	-2,547	-2,547	-2,547	-2,547
EBITDA/ Gastos Financieros	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Flujo de caja/ gastos financieros	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26

Anexos

BALANCE GENERAL

Balance General Consolidado (cifras en miles de Balboas)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo	329	77	1,497	1,658	6,841
Cuentas por cobrar, neto	63	392	1,778	716	598
Pagos anticipados	131	285	283	412	482
Total de activos corrientes	523	754	3,558	2,786	7,921
Activos no corrientes:					
Mobiliarios, maquinarias y equipos, neto	1,088	1,059	956	3,060	2,573
Propiedades de inversión	94,404	94,404	93,740	116,603	116,792
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	2	14,242	5,447	5,089	4,359
Depósitos en garantía	0	0	1	2	2
Total de activos no corrientes	95,494	109,705	100,143	124,754	123,727
Total de activos	96,016	110,458	103,701	127,541	131,648
PASIVOS					
Pasivos corrientes:					
Cuentas por pagar, accionistas	110	110	110	5,524	5,524
Cuentas por pagar, compañías relacionadas	300	200	200	4,985	3,200
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	225	37	209	291	193
Total de pasivos corrientes	635	347	519	10,800	8,918
Pasivos no corrientes:					
Cuentas por pagar, compañías subsidiarias	28,000	41,591	0	0	0
Impuesto diferido por pagar	2,024	2,588	2,606	2,192	2,192
Préstamos por pagar	0	0	34,217	40,786	40,786
Total de pasivos no corrientes	30,024	44,178	36,823	42,977	42,977
Total de pasivos	30,660	44,525	37,341	53,778	51,895
PATRIMONIO					
Acciones de capital	40	40	40	55	55
Ganancias (Pérdidas) retenidas	5,267	66,021	66,467	73,872	79,883
Cambios en valor razonable	60,141	0	0	0	0
Impuesto complementario	-91	-127	-147	-164	-185
Total de patrimonio	65,357	65,934	66,359	73,763	79,753

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS Consolidado (miles de Balboas)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos:					
Alquileres	6,677	5,307	4,962	5,365	10,900
Otros	0	15	0	0	0
Total de ingresos	6,677	5,322	4,962	5,365	10,900
Depreciación de propiedad de inversión	-3,520	0	0	0	0
Gastos generales y administrativos	-353	-524	-449	-759	-662
Total de gastos	-3,873	-524	-449	-759	-662
Gastos financieros	-3,419	-3,441	-3,387	-3,431	-3,427
Utilidad (pérdida) neta	-615	1,357	1,126	1,174	6,811
Impuesto sobre la renta	-302	-168	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	-231	-576	0	0	0
Utilidad neta	-1,148	613	1,126	1,174	6,811

Fuente: Inversiones Leina, S.A. / **Elaboración:** PCR