

Emisor

## INMOBILIARIA SDS, INC.

**Sesión de Comité:** 26 de diciembre de 2024

**Calificación otorgada:** (calificación local en Panamá)

**BBB- (pa) a la Serie A del Programa Rotativo de Bonos Corporativos**

**Significado de la calificación:**

**“Posee una moderada capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras”**

**Perspectiva:** Estable

**Historia de la calificación:**

**Asignada el 9 de agosto de 2023** (calificación inicial)

**Ratificada el 26 de diciembre de 2024** (calificación actual)

**Analista:** Ernesto Bazán  
[ernesto@ernestobazan.com](mailto:ernesto@ernestobazan.com)

### Aspectos favorables en la evaluación

- Ingresos provenientes de contrato de arrendamiento de largo plazo, con condiciones forzosas, actualización obligatoria de precio anual de alquiler y aval de la empresa accionista (holding).
- Reducido riesgo comercial (no se requieren metas comerciales para cumplir con obligaciones operativas o financieras).
- Posibilidad de incrementar ingresos con ampliación de su capacidad ante mayor necesidad logística del cliente.

### Aspectos desfavorables en la evaluación

- Dependencia de un solo cliente.
- Riesgo de refinanciamiento.
- Ausencia de implementación de Políticas de Gobierno Corporativo.
- Patrimonio negativo.

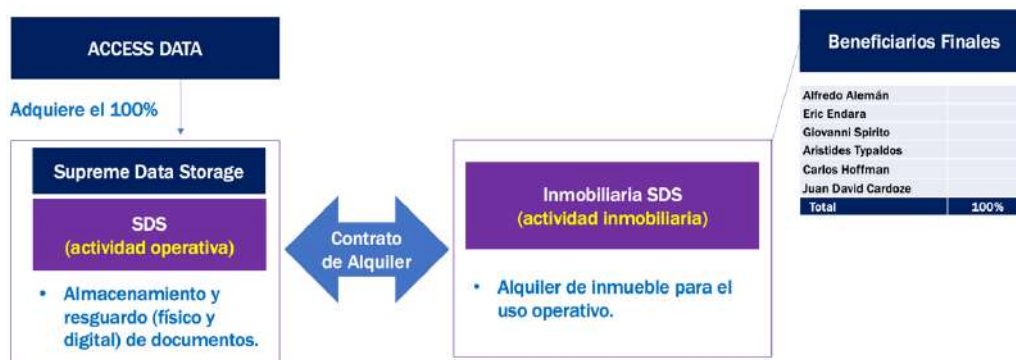
### Perfil

Inmobiliaria SDS, Inc. se constituyó en 2017 con la finalidad de ser el vehículo inmobiliario de Supreme Data Storage, Inc. (SDS), empresa dedicada principalmente al almacenamiento y resguardo (físico y digital) de documentos y que en ese momento contaba con los mismos accionistas (en igual proporción de participación). Los beneficiarios finales de Inmobiliaria SDS, Inc son empresarios de trayectoria previa en diversos sectores productivos de Panamá: Alfredo Alemán, Eric Endara, Giovanni Spirito, Aristides Typaldos, Carlos Hoffman y Juan David Cardoze.

Previo a que la empresa SDS fuese adquirida por nuevos accionistas (Access Data), en el año 2022, ambas empresas (la de actividad operativa y la de actividad inmobiliaria) se encontraban bajo accionariado idéntico (los mismos beneficiarios en iguales proporciones).



Luego de la adquisición, Inmobiliaria SDS firmó un contrato de arrendamiento con SDS por un plazo de 10 años, que produce la fuente de ingresos para el pago por servicio de deuda de los bonos emitidos.



## Principales Características del Contrato

- El Contrato de Arrendamiento tiene 10 años de duración a partir del 14 diciembre 2022, con dos periodos renovables adicionales de cinco años cada uno, en forma no automática debido a que se requiere indicar la intención de renovar con al menos 9 meses de anticipación al vencimiento.
- La renta mensual establecida inicialmente en el contrato fue de US\$ 49,166.67 (US\$ 590,000 anual) y dicho alquiler contempla un ajuste anual obligatorio por variación en IPC (mínimo 1% y máximo 3%), que para el 2024 fue 2%.
- Una importante característica del contrato es que es de naturaleza forzosa, es decir, establece la obligatoriedad de pagos por arrendamiento durante toda su vigencia (10 años). Es decir, si el arrendatario decidiese dar por terminado el contrato debería pagar todas las rentas mensuales remanentes hasta el vencimiento del mismo. Cuenta además con el aval del accionista del arrendatario, Access Information Holding, Inc.
- Para el caso de las renovaciones luego del vencimiento inicial, la renta aplicable resultará del monto máximo entre el 90% de una tasación comercial a ser realizada y el 103% de la última renta. Para estos periodos también aplica la fórmula de ajustes por inflación como en los 10 primeros años.

## Antecedentes

Luego de la adquisición de SDS por parte de los nuevos accionistas, estos últimos asumieron gran parte de la deuda bancaria que había financiado el inmueble y sus mejoras. En ese contexto, el Programa de Bonos Rotativos de US\$30 millones de Inmobiliaria SDS, Inc. emitió dos series:

- Serie A, por US\$6,600,000, a un plazo de 7 años, con amortización al vencimiento (bullet), a una tasa de interés del 5% anual. EB RATINGS ha considerado el evidente riesgo de refinanciamiento que forma parte de la estructuración de esta serie. Debido al periodo de vida útil estimado de los activos inmobiliarios, el riesgo de refinanciamiento podría ser gestionado siempre que los escenarios no presenten nuevas variables que incrementen la complejidad o riesgo de la operación. La Serie A no cuenta con garantías específicas.
- Serie B, por US\$1,011,000, a un plazo de 7 años, con amortizaciones mensuales, a una tasa de interés del 7.5% anual. Sin embargo, fue amortizada anticipadamente de manera íntegra en junio de 2024. Como consecuencia de ello, la cobertura de servicio de deuda de la Serie A de bonos tuvo una mejora.

## Situación Financiera

A finales de septiembre 2024 el emisor mostró activos por un total de US\$ 7,510,955, donde el inmueble que arrienda representa el 95.1% del total de activos. Por el lado de los pasivos, fueron de US\$ 8,336,743 y el 93.1% de los mismos estaba integrado por préstamos por pagar, además de cuentas por pagar a accionistas.

Por su parte, el patrimonio neto de Inmobiliaria SDS resultó negativo en US\$ 825,788, debido no solo a las pérdidas acumuladas de enero-septiembre 2024 por US\$ 53,750, sino a la de años previos (US\$ 3,761 en el 2023, US\$ 152,813 en el 2022 y US\$ 60,217 en el 2021). Las pérdidas son influenciadas en gran medida por la depreciación del activo fijo, no obstante, en los mencionados periodos, la generación de efectivo ha resultado positiva.

La depreciación y amortización de las inversiones en inmuebles (US\$ 149,265) representan el principal gasto operativo en Inmobiliaria SDS (65.8% en lo transcurrido del 2024). Se estima que para los próximos años estará en US\$ 196,981, en consistencia con lo registrado durante los años previos. Se espera que en el 2025 los ingresos continúen creciendo bajo las condiciones del contrato (probablemente a un mínimo de 1%, teniendo en cuenta que a noviembre 2024 la inflación interanual fue de 0.8%). Por otro lado, los gastos financieros representan el principal gasto no operativo. Durante los primeros nueve meses del 2024 fueron de US\$ 278,518 y pudieron ser absorbidos con suficiencia por el EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) que fue US\$ 373,875 en dicho periodo.

Debido a la redención anticipada de los bonos Serie B, los gastos financieros corresponderán únicamente a los intereses de la Serie A, que se calculan al 5% anual para el principal de US\$ 6.6 millones, es decir, totalizarán US\$ 330,000 anuales, a partir del 2025.

El resultado neto del periodo enero-septiembre 2024 fue una pérdida de US\$ 53,750 y principalmente recoge el efecto de la depreciación y amortización (US\$ 149,265), implicando una generación de efectivo de US\$ 95,515 durante los tres primeros trimestres del año.

## Proyecciones

Se ha realizado una proyección para el periodo remanente de la emisión (2025-2030). Para fines de estimación de ingresos, se ha considerado los montos de alquiler establecidos en el contrato de arrendamiento, actualizados al 1% anual (nivel mínimo entre los dos límites establecidos contractualmente, 1% y 3%). Con dicho supuesto, los alquileres anuales están en el rango de US\$ 607,818 y US\$ 638,823 en los próximos seis años.

Los gastos operativos se mantienen en un rango de US\$ 300,465 y US\$ 306,319 en los próximos siete años, siendo la depreciación y amortización el principal rubro (en promedio, 65% de los gastos operativos).

El EBITDA resultante de las proyecciones se mostró en el rango de US\$ 504,443 a US\$ 529,594, nivel suficiente para cubrir el servicio de la deuda (intereses) de la serie A (con excepción del último año, por tener vencimiento "bullet"), que corresponde al 5% de interés del saldo deudor, es decir, US\$ 330,000 por año.

La cobertura de servicio de deuda varía en el rango de 1.53x a 1.59x, mostrando una mejoría respecto de los proyectados antes de la amortización anticipada de la serie B (promedio de 1.36x). Considerando la estabilidad de los flujos y la posibilidad de ajustes graduales, dichos indicadores reflejan la capacidad de pagar sus compromisos por parte del emisor y son consistentes con la calificación otorgada, teniendo en cuenta el riesgo de refinanciamiento por el vencimiento "bullet" de la deuda.

| Proyecciones para evaluar la capacidad de pago  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|-------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                                 | 2025            | 2026            | 2027            | 2028            | 2029            | 2030            |
| <b>Ingresos Operativos</b>                      | <b>607,818</b>  | <b>613,896</b>  | <b>620,035</b>  | <b>626,235</b>  | <b>632,498</b>  | <b>638,823</b>  |
| <b>Gastos Operativos</b>                        |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Amortización de Inversiones                     | -196,981        | -196,981        | -196,981        | -196,981        | -196,981        | -196,981        |
| Impuestos                                       | -17,700         | -17,700         | -17,700         | -17,700         | -17,700         | -17,700         |
| Reparación y Mantenimiento                      | -30,300         | -30,603         | -30,909         | -31,218         | -31,530         | -31,846         |
| Honorarios                                      | -10,000         | -10,500         | -11,025         | -11,576         | -12,155         | -12,763         |
| Depreciación                                    | -109            | -109            | -109            | -109            | -109            | -109            |
| Otros gastos administrativos                    | -30,300         | -30,603         | -30,909         | -31,218         | -31,530         | -31,846         |
| Mantenimiento de estructura de bonos            | -15,075         | -15,075         | -15,075         | -15,075         | -15,075         | -15,075         |
| <b>Total Gastos Operativos</b>                  | <b>-300,465</b> | <b>-301,571</b> | <b>-302,708</b> | <b>-303,877</b> | <b>-305,081</b> | <b>-306,319</b> |
| <b>Resultado Operativo</b>                      | <b>307,353</b>  | <b>312,325</b>  | <b>317,327</b>  | <b>322,358</b>  | <b>327,417</b>  | <b>332,504</b>  |
| Gastos financieros                              | -330,000        | -330,000        | -330,000        | -330,000        | -330,000        | -330,000        |
| Resultado antes de Impuesto sobre la Renta      | -22,647         | -17,675         | -12,673         | -7,642          | -2,583          | 2,504           |
| Impuesto sobre la Renta                         | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | -313            |
| <b>Resultado Neto</b>                           | <b>-22,647</b>  | <b>-17,675</b>  | <b>-12,673</b>  | <b>-7,642</b>   | <b>-2,583</b>   | <b>2,191</b>    |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>504,443</b>  | <b>509,415</b>  | <b>514,417</b>  | <b>519,448</b>  | <b>524,507</b>  | <b>529,594</b>  |
| <b>Flujo Estimado de Generación de Efectivo</b> | <b>174,443</b>  | <b>179,415</b>  | <b>184,417</b>  | <b>189,448</b>  | <b>194,507</b>  | <b>199,281</b>  |
| Amortización de deuda                           | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | -6,600,000      |
| Servicio de Deuda                               | -330,000        | -330,000        | -330,000        | -330,000        | -330,000        | -6,930,000      |
| <b>EBITDA/Intereses</b>                         | <b>1.53</b>     | <b>1.54</b>     | <b>1.56</b>     | <b>1.57</b>     | <b>1.59</b>     | <b>1.60</b>     |
| <b>EBITDA/Servicio de Deuda</b>                 | <b>1.53</b>     | <b>1.54</b>     | <b>1.56</b>     | <b>1.57</b>     | <b>1.59</b>     | <b>0.08</b>     |

**ANEXO 1**
**Balance General**  
**INMOBILIARIA SDS, INC.**  
 (cifras en US\$)

|                                           | sept-24          | 2023             | 2022             | 2021             |
|-------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Activos Corrientes</b>                 |                  |                  |                  |                  |
| Efectivo                                  | 346,822          | 105,809          | 37,381           | 9,607            |
| Gastos e impuestos pagados por anticipado | 19,879           | 25,108           | 9,896            | 12,527           |
| <b>Total de Activos Corrientes</b>        | <b>366,701</b>   | <b>130,917</b>   | <b>47,277</b>    | <b>22,134</b>    |
| <b>Activos No Corrientes</b>              |                  |                  |                  |                  |
| Propiedades de Inversión                  | 7,144,254        | 7,248,483        | 7,456,314        | 7,646,146        |
| Equipo de Oficina                         | 0                | 749              | 218              | 327              |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas  | 0                | 0                | 154              | 0                |
| Otros activos                             | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>Total de Activos No Corrientes</b>     | <b>7,144,254</b> | <b>7,249,232</b> | <b>7,456,686</b> | <b>7,646,473</b> |
| <b>Total de Activos</b>                   | <b>7,510,955</b> | <b>7,380,149</b> | <b>7,503,963</b> | <b>7,668,607</b> |
|                                           |                  |                  |                  |                  |
|                                           | sept-24          | 2023             | 2022             | 2021             |
| <b>Pasivos Corrientes</b>                 |                  |                  |                  |                  |
| Préstamos por pagar                       | 0                | 0                | 94,618           | 0                |
| Cuentas por pagar                         | 573,596          | 46,179           | 0                | 9,698            |
| Impuestos pagados por anticipado          | 0                | 2,992            | 5,867            | 0                |
| <b>Total de Pasivos Corrientes</b>        | <b>573,596</b>   | <b>49,171</b>    | <b>100,485</b>   | <b>9,698</b>     |
| <b>Pasivos No Corrientes</b>              |                  |                  |                  |                  |
| Bonos por pagar                           | 6,600,000        | 7,598,388        | 0                | 0                |
| Préstamos por pagar                       | 0                | 0                | 7,508,067        | 7,602,685        |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas   | 1,163,147        | 505,221          | 664,281          | 664,281          |
| <b>Total de Pasivos No Corrientes</b>     | <b>7,763,147</b> | <b>8,103,609</b> | <b>8,172,348</b> | <b>8,266,966</b> |
| <b>Total de Pasivos</b>                   | <b>8,336,743</b> | <b>8,152,780</b> | <b>8,272,833</b> | <b>8,276,664</b> |
| <b>Capital Común</b>                      | <b>10,000</b>    | <b>10,000</b>    | <b>10,000</b>    | <b>10,000</b>    |
| <b>Déficit Acumulado</b>                  | <b>-835,788</b>  | <b>-782,037</b>  | <b>-778,276</b>  | <b>-625,463</b>  |
| <b>Impuesto Complementario</b>            | <b>0</b>         | <b>-594</b>      | <b>-594</b>      | <b>-594</b>      |
| <b>Patrimonio neto</b>                    | <b>-825,788</b>  | <b>-772,631</b>  | <b>-768,870</b>  | <b>-616,057</b>  |
| <b>Pasivo y Patrimonio</b>                | <b>7,510,955</b> | <b>7,380,149</b> | <b>7,503,963</b> | <b>7,668,607</b> |

**ANEXO 2**
**Estado de Resultados**  
**INMOBILIARIA SDS, INC.**  
 (cifras en US\$)

|                                                      | sept-24         | 2023            | 2022            | 2021            |
|------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Ingresos Operativos</b>                           | <b>451,350</b>  | <b>590,000</b>  | <b>647,896</b>  | <b>805,328</b>  |
| Gastos Operativos                                    |                 |                 |                 |                 |
| Amortización de Inversiones                          | -149,265        | -196,981        | -196,981        | -195,824        |
| Impuestos                                            | -9,763          | -16,982         | -35,050         | -19,193         |
| Reparación y Mantenimiento                           | -13,038         | -11,432         | -19,832         | -8,071          |
| Honorarios                                           | -43,741         | -78,624         | -6,850          | -96,455         |
| Depreciación                                         | 0               | -269            | -109            | -109            |
| Otros gastos                                         | -10,933         | -105,643        | -2,581          | -743            |
|                                                      | <b>-226,740</b> | <b>-409,931</b> | <b>-261,403</b> | <b>-320,395</b> |
| <b>Resultado Operativo</b>                           | <b>224,610</b>  | <b>180,069</b>  | <b>386,493</b>  | <b>484,933</b>  |
| Otros ingresos                                       | 158             | 800             | 0               | 247             |
| Gastos financieros                                   | -278,518        | -184,630        | -539,306        | -545,397        |
| Resultado antes de Impuesto sobre la Renta           | -53,750         | -3,761          | -152,813        | -60,217         |
| Impuesto sobre la Renta                              | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>Resultado Neto</b>                                | <b>-53,750</b>  | <b>-3,761</b>   | <b>-152,813</b> | <b>-60,217</b>  |
| <b>EBITDA (*)</b>                                    | <b>373,875</b>  | <b>377,319</b>  | <b>583,583</b>  | <b>680,866</b>  |
| <b>Flujo Estimado de Generación de Efectivo (**)</b> | <b>95,515</b>   | <b>193,489</b>  | <b>44,277</b>   | <b>135,716</b>  |

(\*) Resultado operativo más Depreciación y Amortización

(\*\*) Resultado neto más Depreciación y Amortización

cifras en US\$

**ANEXO 3**
**CALIFICACIÓN OTORGADA**

| <b>Emisor</b>          | <b>Instrumento</b>                                                      | <b>Calificación(*)</b> | <b>Significado de la Calificación</b>                                                | <b>Perspectiva (**)</b> |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| Inmobiliaria SDS, Inc. | Serie A del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por US\$ 30,000,000 | BBB - (pa)             | “Posee una moderada capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras” | Estable(***)            |

(\*) La nomenclatura (pa) se usa para indicar que trata de una calificación emitida en Panamá, comparable únicamente con otras calificaciones de emisores locales con la misma nomenclatura (pa). Los signos + y - se pueden emplear para indicar menor o mayor riesgo dentro de la categoría, respectivamente.

(\*\*) Se refiere a la perspectiva de la calificación.

(\*\*\*) A futuro, es más probable que la calificación se mantenga en la misma escala a que se modifique.

## DISCLAIMER

*La calificación de riesgo es una opinión basada en un análisis independiente sobre la capacidad de pago del emisor, de acuerdo con los términos y condiciones pactados en los documentos de emisión y no representa una recomendación de comprar, vender o invertir en instrumentos representativos de deuda vinculados a los títulos o valores calificados. EB RATINGS no realiza auditoría ni asesoría a los emisores de deuda que califica. EB RATINGS no audita la información que recibe de parte del emisor, la misma que viene en forma de declaración de veracidad por parte del mismo. EB RATINGS no es responsable por las decisiones que pudieran tomar inversionistas sobre los instrumentos que resultan como producto de la emisión, por lo que sus opiniones no son vinculantes sino referenciales para las decisiones que toman los agentes económicos bajo su propia responsabilidad.*