Ruc 1112136-1-562326 / DV 50
Urb. Marbella, Calle 54 este, Casa Dúplex 9
Tel.: 214-8459 / 209-0303

Green Valley
PANAMÁ

Panamá, 6 de julio de 2018

Señora
Olga Cantillo
Gerente General
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ
Ciudad.-

Estimada Sra. Cantillo:

Por medio de la presente le notificamos como hecho de relevancia que la calificadora PACIFIC CREDIT RATING (PCR) ha asignado la calificación paAA, perspectiva Estable, al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Green Valley Panamá S.A por US$25.0 Millones, autorizados bajo la resolución SMV No. 220-17.

Adjuntamos el informe de calificación.

Agradeciendo la atención que brinde a la presente, me despido de Ud.

GREEN VALLEY PANAMA SA

EDUARDO ENRIQUE CHANG
Representante Legal

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Recibido por:
Fecha: 6/07/018

Green Valley Panamá, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No 30/2018

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre 2017	Fecha de comité: 29 de junio de 2018
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario/Panamá

Equipo de Análisis

Luis Chang	Aura Contreras	(502) 6635-2166
lchang@ratingspcr.com	acontreras@ratingspcr.com	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-17
Fecha de comité	29/06/2018
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PAAA
Perspectiva	Estable

Significado de la calificación

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

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

La información empleada en la presente 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

La calificación de la emisión de Bonos Corporativos Rotativos se sustenta en la amplia cobertura y liquidez de Green Valley, S.A. que incide en una alta capacidad en el cumplimiento del pago de sus obligaciones. Asimismo, la emisión posee un adecuado respaldo y garantías y se proyecta una apropiada rentabilidad a partir del incremento en el flujo de ingresos por la venta de terrenos. La calificación considera además el respaldo y la trayectoria de sus accionistas.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia cobertura de la emisión.** A partir de las proyecciones efectuadas, se evidencia una alta de capacidad del emisor para cumplir con el pago de sus obligaciones, principalmente porque la cobertura total de EBIT sobre los gastos financieros equivale a 90.7 veces, mientras que la cobertura de servicio sobre la deuda es en promedio de 12.4 veces. Asimismo, los excedentes de efectivo proyectados a siete años comprenden un total de US$ 133.2 millones, fortaleciendo el desempeño en función del cumplimiento del saldo de la emisión en su totalidad.
- **Adecuado respaldo y garantías.** La emisión de Bonos Corporativos está respaldada por el crédito general del emisor, así como por las fianzas solidarias de los terrenos donde se desarrolla el proyecto y por un Fideicomiso que está constituido por bienes inmuebles, cuyo valor de avalúo debe representar al menos el 140% del saldo insoluto de los bonos y por la cesión de derechos económicos sobre los contratos de promesas de compraventa de las propiedades inmobiliarias, cuyo saldo pendiente represente al menos el 100% del saldo insoluto de los bonos.
- **Apropiada rentabilidad proyectada.** El proyecto Green Valley está dividido en siete fases, de las cuales la primera fase se encuentra totalmente finalizada, por lo que se espera que, a partir de la culminación de la construcción de todas las fases, se incremente el flujo de ingresos por la venta de terrenos, compensando la pérdida registrada a diciembre 2017.
- **Respaldo de sus accionistas.** Green Valley cuenta con el respaldo de sus siete accionistas, representados por compañías cuyos principales accionistas poseen una amplia trayectoria en el desarrollo de proyectos en diferentes partes del mundo. Asimismo, estas empresas son a su vez propietarias de los terrenos del proyecto y fiadoras solidarias de los bonos.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2013 a diciembre 2017.
- **Riesgo Crediticio:** Proyecciones financieras de 2018 a 2024.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de Bonos Corporativos.

Hechos de Importancia

- Metropolitan School of Panama inicia la construcción de su nueva sede en Green Valley Panamá.
- Durante el año 2017 se construyó la casa modelo, esta vivienda es la primera que se construye en el proyecto.
- Durante el año 2017 la obra siguió avanzando a buen ritmo, se invirtió en la misma US$ 11,678,954, las fases que más se desarrollaron durante este periodo fueron la fase 3, 4 y 5.
- Durante este periodo se culminó el acuerdo con el banco Caja de ahorros por el cual financia el 80% del presupuesto de construcción de la fase 4 del proyecto. Asimismo, este banco ya estaba financiando la construcción de la segunda y quinta fase del proyecto.

Contexto Económico

A diciembre 2017, el crecimiento económico de Panamá fue de 5.4%, siendo la mayor tasa registrada desde 2016 la cual alcanzó 5.3% e inferior al promedio de los últimos tres años, 5.6%. Panamá percibe la tasa de crecimiento más alta de la región al comparar con el promedio que oscila en 1.1% (América Latina y el Caribe). Los resultados positivos se sustentan en los proyectos de construcción de la segunda línea del metro y el tránsito, sumado por la ampliación del Canal, además del alza en las inversiones públicas. Asimismo, el sector privado se ve favorecido y con miras de crecimiento ante el progreso en áreas estratégicas como el transporte y logística, minería y servicios financieros. Para el 2018, el pronóstico del Banco Mundial se mantiene constante en 5.4%.

El saldo de la deuda pública total disminuyó en US$1,311.4 millones (-5.7%) respecto al cierre de diciembre 2016. Durante el año se realizaron diversas aportaciones en función a la mitigación de deuda de parte de Organismos Multilaterales y del BID por US$209.8; así como US$85 millones correspondientes al préstamo de apoyo presupuestario para el impulso a la Modernización de la Gestión Financiera del Estado y US$7.6 millones provenientes de programas suscritos con el Banco de Desarrollo de América Latina. Mientras que la ratio de endeudamiento se situó a diciembre 2017 en 40% del PIB, derivado de la positiva tendencia sobre la producción nacional. Respecto a la gestión fiscal, el déficit fiscal del sector Público totalizó B/. 587 millones, lo que equivale a 1% del PIB presentando una mejora interanual como resultado de una contracción en los gastos y aportación de capital.

Las exportaciones panameñas reflejaron una mejora interanual al registrar que el valor de mercadería a bordo de bienes alcanzó un crecimiento de 3.6% derivado del incremento en exportación de banano (11.3%), café (113.6%), harina y aceite de pescado (15.1%) y camarón (0.2%). De la misma forma, el valor del movimiento comercial de la Zona Libre de Colón creció en 5.3% favorecido por el aumento de las importaciones CIF (Costo, Seguro y Flete) en 6% y de las reexportaciones FOB en 5.7%. Mientras tanto, las importaciones crecieron en 8.6% interanualmente, sobresaliendo los bienes de consumo no duraderos (10.9%) y los bienes intermedios (8.1%), manteniendo el déficit en cuenta corriente. Las Reservas internacionales netas totalizaron B/. 4,337.6 millones, lo cual representó un decremento interanual de B/. 432.9 miles (-9.1%).

Contexto Sector

En el último quinquenio, Panamá mostró un auge en el sector de la construcción, ligado entre otros factores, a la incorporación de la demanda extranjera, así como a las ventajas competitivas que presenta Panamá como lugar de inversión y, al flujo de comercio gracias al Canal de Panamá. En general, el sector mostró un desempeño dinámico con tasas de crecimiento trimestrales por arriba del 5%, siendo esta tasa de crecimiento al cierre del cuarto trimestre de 2017 de 6%.

PRODUCTO INTERNO BURTO TRIMESTRAL DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN PORCENTUAL CONSTANTE

Fuente: Contraloría General de la República-Instituto Nacional de Estadística y Censo / **Elaboración:** PCR

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

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

Green Valley Panamá S.A. participa en el sector residencial y comercial de bienes raíces, un proyecto desarrollado a partir de 940,000m^2 de suelo vendible, que generará un suelo urbanizado para 24,000 viviendas.

El proyecto está ubicado en Panamá Norte, en una zona verde que ofrece vistas del centro de la ciudad. Esta área ha logrado un gran interés de desarrollo por parte del gobierno y las empresas privadas, ya que es la última área restante de la ciudad de Panamá con potencial para el desarrollo urbano. De igual forma, se sitúa junto a Green City y Porta Norte, los cuales son su principal competencia al ofrecer a sus clientes un proyecto urbano rodeado con naturaleza a un público de clase media y alta.

El enfoque del proyecto en la venta de lotes es distinto al de la competencia al ser una ciudad abierta con residenciales, comercios y servicios (escuelas, hospitales, centros deportivos y otros) y nuevas tecnologías eléctricas, de información y medioambientales, implementadas en el lugar, siendo los pioneros del área ofreciendo una ventaja como en el avance de las obras, permisos de construcción y los más reconocidos en el área. Cabe destacar que los precios de los lotes de la competencia son mayores, por tal motivo su producto es más atractivo.

Análisis de la institución

Reseña

Green Valley Panamá, S.A. es una sociedad anónima constituida y existente bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 7549 de 3 de abril de 2007, otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá , inscrita desde el 5 de abril de 2007 en la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público en la Ficha 562326 y Documento 1112136, con una duración perpetua, cuya oficina principal se encuentra ubicada en Calle 54, Bella Vista, Urbanización Marbella, Casa 9.

La compañía Green Valley representa un proyecto en desarrollo de 200 hectáreas de terreno urbanizado, combinado con una gran cantidad de paisajes abiertos. Green Valley ofrece terrenos urbanizados a los desarrolladores y constructores que desean crear sus proyectos residenciales, comerciales, institucionales o deportivos dentro de la primera ciudad inteligente de Panamá.

El proyecto está localizado detrás del Club de Golf de Panamá, en Panamá Norte, que es la única zona disponible para seguir desarrollándose de la ciudad de Panamá. Además, varios proyectos se están construyendo en la misma zona de manera paralela. El proyecto se basa en el desarrollo de una Eco-Ciudad, es decir, en un diseño donde prevalece el criterio de integración y preservación del entorno natural en el que se ubica. También, cuenta con una organización urbanística pensada para favorecer el desplazamiento a pie o en bicicleta en el proyecto, reduciendo así las emisiones nocivas para el medio ambiente de los vehículos motorizados.

Las generalidades con las que cuenta el complejo están conformadas de la siguiente manera:

- 8 grandes parques divididos en 56 hectáreas
- 1 lago de gran extensión
- 1 zona con pequeños lagos y paseos
- 12km de ciclorruta
- Iluminación LED para promover el ahorro energético
- Plantas de tratamiento de aguas residuales
- Sistema de cableado subterráneo
- Complejo deportivo

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, la estructura del grupo está formado por 7 compañías, las cuales delegan la gestión en Green Valley Panamá S.A. A su vez, Green Valley posee el 100% de las acciones de sus dos subsidiarias Da Vinci Diseños, S.A. e Inversiones Green Valley, S.A. La composición accionaria está conformada por un diverso de número de accionistas, como se detalla a continuación:

Grupo Económico	Accionista	Porcentaje de participación
Green Valley MDM, S.A.	Carlos Malo Carlos Prieto Humberto González Arellys Shaw	30,1%
Praderas del Lago, S.A.	Carlos Malo Carlos Prieto Diego Maqueira Jesús Hernández Tomas de Miguel Santiago Vivas Humberto González Eduardo Carles Arellys Shaw	23,7%
Rincón Natural, S.A.	Carlos Malo Carlos Prieto	6,8%
Parque Tecnológico, S.A.	Carlos Malo	4,2%
Green Valley Sur, S.A.	Carlos Malo	1,3%
Mirador de la Bahía, S.A.	Carlos Malo	21%
Entrada al Paraíso, S.A.	Carlos Malo	12,9%
Total		100%

Fuente: Green Valley Panamá, S.A./ **Elaboración:** PCR

Asimismo, La Junta Directiva y la plana Gerencial se encuentran conformadas de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Nombre	**Cargo**
Eduardo Enrique Chang	Presidente
Damaris Elida Jaramillo Valdez	Secretario
Carlos Malo de Molina	Tesorero

Fuente: Green Valley Panamá, S.A. / **Elaboración:** PCR

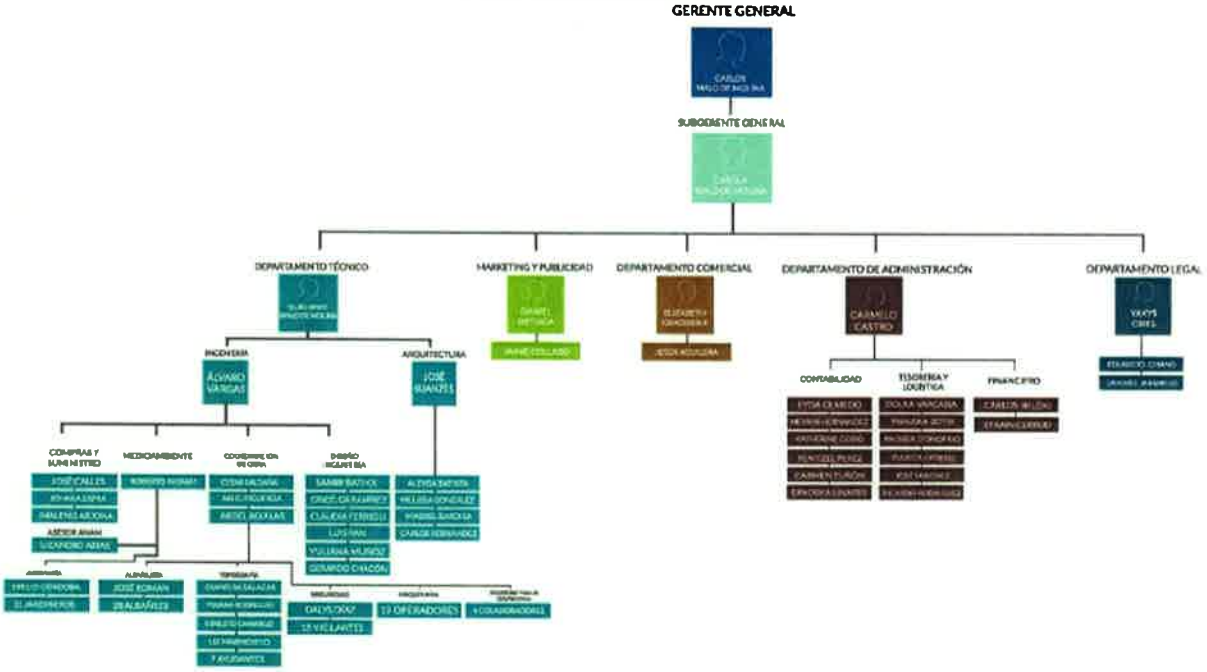
Plana Gerencial	
Nombre	**Cargo**
Carlos Malo de Molina	Director General
Carola Malo de Molina	Sub-Gerente General
Carmelo Castro Proveda	Director de Administración y Contabilidad
Guillermo Malo de Molina	Director Técnico
Yaxis Cires	Coordinador departamento jurídico y cumplimiento
Elizabeth Gragirena	Directora del departamento de ventas

Fuente: Green Valley Panamá, S.A./ **Elaboración:** PCR

Green Valley cuenta con comités de apoyo, los cuales están formados por los directivos de cada departamento y los empleados dependientes del mismo que se consideren necesarios en cada momento. Estos comités se reúnen mensualmente con la gerencia con el fin de informar el estado de su departamento y tomar las decisiones estratégicas necesarias en cada momento. Adicionalmente a estas reuniones mensuales de cada comité con gerencia, se realiza una reunión trimestral de todos los comités junto con la gerencia donde se discuten las estrategias a seguir y se delimitan las responsabilidades de cada departamento y las sinergias entre ellos.

La organización de la empresa se divide en cinco departamentos que responden directamente ante la gerencia. Los directores de cada departamento tienen el poder ejecutivo real de sus respectivas obligaciones reservándose la gerencia la última palabra en los temas más delicados e importantes.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente y Elaboración: Green Valley Panamá, S.A.

Según el acuerdo de gestión, los propietarios de los terrenos han designado a Green Valley Panamá, S.A. como la Gestora del Proyecto. La gestora queda autorizada para llevar a cabo todas y cada una de las gestiones necesarias para la realización y desarrollo del proyecto, gestionar publicidad, marketing, solicitar y tramitar los diferentes permisos, emitir bonos, solicitar financiamiento, e incluso contraer obligaciones para el grupo.

Green Valley Panamá S.A factura a los propietarios de los terrenos por todos los gastos incurridos en su gestión y los costos en desarrollo del proyecto están registrados en los libros de Green Valley Panamá, S.A. como gestora del proyecto. Estos costos en desarrollo no han sido reconocidos en el estado de situación financiera de la compañía y serán distribuidos por Green Valley Panamá, S.A. a las propietarias de los terrenos al momento en que se realicen las ventas de lotes. Los costos asignados a cada propietaria se establecen de acuerdo con la zonificación y metros cuadrados de cada lote.

El sistema informático implantado en la empresa que permite elaborar y certificar la información es Microsoft Dynamics GP. Este sistema informático es una solución completa de gestión empresarial que está diseñada para pequeñas y medianas empresas que necesitan una funcionalidad más amplia, ya que permite tener el control y visibilidad del negocio sin importar el lugar ni momento para la toma de decisiones.

La misión de Green Valley Panamá, S.A. es "Desarrollar un proyecto de infraestructura buscando satisfacer las necesidades de nuestros clientes, para ofrecerlos un producto planificado desde el inicio, ofertando diseños a la vanguardia, cumpliendo con los estándares de calidad y con los más altos estándares de sostenibilidad ecológica e innovación tecnológica."

Su visión se basa en "Ser una compañía orientada al cliente, que ofrece productos de calidad y que protege el medio ambiente; participando activamente en el mercado de vivienda y siendo líder en desarrollo urbano de calidad, dando un importante apoyo a nuestros compradores para generar comunidades sostenibles".

Responsabilidad Social Empresarial

Green Valley cuenta con un Código de Ética, el cual se compone del conjunto de valores que conforman la empresa, que toda persona que pertenezca al equipo deberá conocer y practicar. Además, la organización reconoce que el activo más importante son sus colaboradores. En este sentido, cuentan con una política salarial de revisión anual y ofrece a sus empleados financiación de recursos y otras formas de formación académica para enriquecer las capacidades de sus empleados.

En Green Valley se cree en el desarrollo sostenible y el respeto al medio ambiente, por lo que cuentan con una política de prevención de medio ambiente con el objetivo de minimizar el impacto ambiental, utilizar de manera racional los recursos naturales y la energía y fomentar la sensibilización de las empresas colaboradoras, clientes y personal. Entre sus principales iniciativas se encuentra la generación de energías renovables, alumbrado público LED e inteligente, sistema de manejo de desechos, estaciones de reciclaje, estaciones de carga para vehículos eléctricos y eventos de ayuda al medio ambiente como jornadas de reforestación.

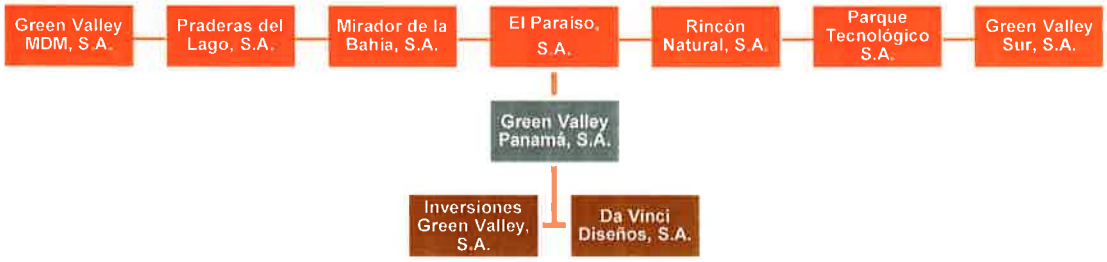
La organización tiene identificados a sus grupos de interés, tanto internos como externos. Producto de ello, se han llevado a cabo algunas acciones de participación con dichos grupos, donde se ha hecho responsable de una de las escuelas públicas cerca de la comunidad, realizando labores de apoyo en las infraestructura y actividades en apoyo de la formación académica de los estudiantes. De igual forma, se le da la prioridad de la contratación a los trabajadores residentes de las áreas aledañas al proyecto y se realizan pequeñas obras de infraestructura como por ejemplo, pavimentación de calles.

Además, la Institución apoya las campañas de visibilización de los colectivos más desfavorecidos y contra la discriminación por cuestión de sexo, raza, religión o colectivo social. Asimismo, en sus redes sociales se enfocan en el cuidado del medioambiente con campañas sobre la concienciación del uso responsable del agua o diferentes problemas que afectan el entorno natural y apoyan activamente organizaciones que se ocupan del cuidado de los animales sin hogar, dándolos a conocer en sus redes sociales.

Grupo Económico

El grupo está conformado por siete compañías que son las propietarias de los terrenos del proyecto, las cuales delegan la gestión en Green Valley Panamá, S.A. Asimismo, Green Valley Panamá tiene dos subsidiarias, Da Vinci Diseños, S.A. que realiza trabajos de subcontratación de obra dentro del proyecto, y su otra subsidiaria, Inversiones Green Valley, S.A., la cual realiza inversiones dentro del proyecto.

ESTRUCTURA DEL GRUPO



Fuente: Green Valley Panamá, S.A. / **Elaboración:** PCR

Operaciones y Estrategias

Green Valley es un proyecto ubicado entre áreas urbanas y naturales, conservando más de la mitad de la vegetación en el área. Asimismo, es un modelo de urbanización abierta y su modelo de negocio consiste en el uso del suelo mixto que mezcla las zonas residenciales con zonas comerciales y de servicios que permitirá a los habitantes satisfacer todas sus necesidades vitales sin tener que desplazarse a otras áreas. Además, Green Valley será la primera Smart-City de Latinoamérica, con nuevas tecnologías de información y de eficiencia energética que integrarán en el proyecto desde la fase de diseño.

El proyecto está ubicado en Panamá Norte, en una zona verde que ofrece vistas del centro de la ciudad. Esta área ha logrado un gran interés de desarrollo por parte del gobierno y las empresas privadas, ya que es la última área restante de la ciudad de Panamá con potencial para el desarrollo urbano.

En enero de 2016 el Gobierno de Panamá adjudicó a MECO[1] mediante licitación pública de diseño, rehabilitación y ampliación de la carretera Panamá Norte y se espera que el trabajo culmine durante este año, lo cual llevaría a aumentar los accesos al Proyecto, que también cuenta con un puente de construcción propia para unir Green Valley con los proyectos colindantes.

Adicionalmente, mientras se gestionaba el desarrollo de la venta de Green Valley Panamá, el grupo adquirió el terreno ubicado al norte del proyecto con el fin de desarrollarlos en un futuro cercano y así expandir el proyecto de las actuales 200 hectáreas a más de 450 hectáreas. Dichas tierras se desarrollarán en dos fases diferentes llamadas Green Valley II y Green Valley III y actualmente ambas han aprobado su Master Plan.

[1] Empresa constructora regional especializada en movimientos de tierra, carreteras y obras de infraestructura turística, industrial y comercial.

El proyecto Bamboo es el primer proyecto residencial en iniciar la construcción en Green Valley Panamá. El grupo empresarial, a través de su subsidiaria "Inversiones Green Valley", junto con otros socios serán los promotores y constructores de este proyecto.

El mercado objetivo del proyecto es la clase media profesional y la clase media alta, que buscan un ambiente verde y ecológico con los más altos estándares de vivienda.

Green Valley tiene diferentes formas de promover y vender el proyecto incluyendo:

- Participación en ferias inmobiliarias nacionales a internacionales
- Alianzas con varias compañías de bienes raíces en Panamá (comisión de ventas de 4%-5%)
- Constante publicidad en revistas relevantes nacionales y radio
- Publicidad en redes sociales (se sitúan entre las primeras tres de cada red social a nivel de seguidores dentro del sector inmobiliario en Panamá).

Productos

- **Venta de lotes:** su principal línea de negocio.
- **Construcción de viviendas:** es un negocio independiente del negocio principal por el cual se ofrecerán a los clientes de los lotes residenciales para construir uno de los tres modelos que se ofertan de vivienda unifamiliar, donde Green Valley actuará como constructora y cobrará un porcentaje del valor de la obra.
- **Construcción de edificios:** participan en proyectos de construcción de edificios con promotores experimentados a través de la subsidiaria de Green Valley.
- **Consultoría y asesoría:** numerosas empresas dedicadas al desarrollo de suelo le han pedido asesoría y consultoría sobre sus proyectos a Green Valley, por lo que su equipo técnico les ayuda a dar forma a sus promociones y les asesora en la mejor forma de conseguir los permisos de construcción y financiación.
- **Venta, alquiler y operación de las infraestructuras:** en el futuro se planea desarrollar negocios en base a las infraestructuras eléctricas y de comunicaciones. Luego de haber planificado y construido una red por todo Green Valley, se abren posibilidades en el alquiler, venta y operación de estas infraestructuras.

Políticas de cuentas por cobrar a clientes

La forma de pago de los lotes cuenta con dos sistemas distintos en función del uso de suelo:

- *Lotes unifamiliares y/o bifamiliares:* con el fin de asegurar la disponibilidad y precio, al cliente se le exige una entrega de US$ 2,000 para poder separar el lote. Se completa el 10% del valor del terreno considerando el abono de separación, pagadero al momento de la firma del contrato; el 90% restante se paga durante 12 cuotas fijas mensuales sin interés.
- *Lotes multifamiliares, comerciales, servicios de barrio, de oficina e institucionales:* el lote se separa con US$ 50,000 y a partir de esa fecha, el cliente cuenta con 30 días para la firma del contrato. Al momento de firmar el contrato se debe completar el 10% del precio de venta y el 90% restante se puede abonar en 24 cuotas mensuales u 8 cuotas trimestrales.

Estatus del Proyecto

El Proyecto se divide en siete fases de construcción como se detalla a continuación:

Número de lotes por fase	Fases							
Tipo de Terreno	1	2	3	4	5	6	7	Totales
Residencial baja densidad	-	210	-	-	47	-	-	257
Residencial media densidad	2	-	-	-	2	-	-	4
Residencial alta densidad	5	5	5	-	25	13	19	72
Mixto alta densidad	3	3	1	-	2	-	2	11
Comercial alta densidad	-	-	2	1	-	-	-	3
Comercial recreativo	-	-	-	2	-	-	-	2
Comercial baja densidad	11	-	2	-	-	2	2	17
Institucional	5	-	-	-	-	-	-	5
Total	**26**	**218**	**10**	**3**	**76**	**15**	**23**	**371**

Fuente: Green Valley, S.A./ **Elaboración:** PCR

La fase 1 tiene un avance de 100% y se encuentra en proceso de entrega. En lo que respecta a las fases 2, 3 y 5 se espera que culminen en diciembre de 2018, la fase 4 en junio de 2019 y las fases 6 y 7 en junio de 2020. El total del avance de todo el proyecto es de 55%.

Fase	Presupuesto	% de Avance	Estatus
Fase 1	13,916,292	100%	En proceso de entrega
Fase 2	18,861,824	85%	dic-18
Fase 3	7,642,791	56%	dic-18
Fase 4	8,648,095	20%	jun-19
Fase 5	9,045,581	70%	dic-18
Fase 6	6,345,449	0%	jun-20
Fase 7	10,939,511	0%	jun-20
Obras auxiliares	21,608,716	46%	-
Total	**97,008,260**	**55%**	

Fuente: Green Valley/ **Elaboración:** PCR

Posición competitiva

La principal competencia de la empresa son dos proyectos que se están realizando en la misma área en la cual se desarrolla el proyecto de Green Valley. Dichos proyectos coinciden en ofrecer a sus clientes un proyecto urbano rodeado de naturaleza y enfocado a un público de clase media y clase alta. No obstante, son aliados de Green Valley en lo que respecta a convertir Panamá Norte en la gran área de desarrollo de la ciudad de Panamá. El resto de competencia son los lotes que se venden en la ciudad que a pesar de no tener las mismas calidades de urbanización ni de servicios que ofrece Green Valley, se venden a precios superiores.

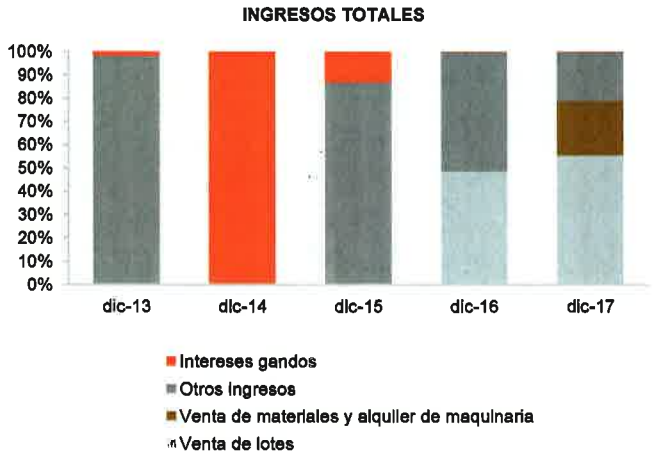
Green Valley fue el primer proyecto con estas características en establecerse en Panamá Norte, al haber sido los pioneros del área, son el proyecto más adelantado en avance de obra y son los más conocidos de la zona. Asimismo, la misión de Green Valley es crear la primera "Smart City" de Latinoamérica, por lo que les da una notable ventaja sobre sus competidores.

Riesgos Financieros

Ingresos

Para el año 2017, Green Valley Panamá, S.A obtuvo ingresos por B/. 8.4 millones, superiores a los registrados en diciembre de 2016, como resultado de un incremento en las ganancias por la venta de los lotes (+14.6%) y una renta obtenida de la venta de materiales y alquiler de las maquinarias por B/. 2 millones. Por su parte, se mostró una disminución en otros ingresos (-58.7%), debido a la indemnización por un área del terreno y a los perjuicios ocasionados a la compañía por parte de ETESA (Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.)

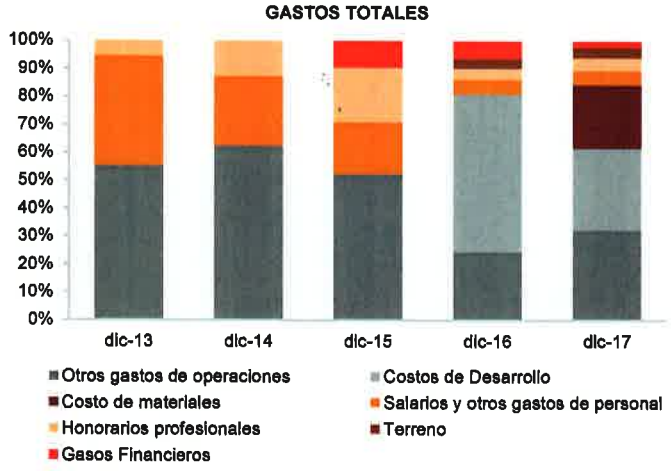
Asimismo, se mostró una disminución en los intereses ganados para diciembre de 2017, producto de menores depósitos en bancos. Sin embargo, se espera un crecimiento de los ingresos percibidos para los siguientes años, derivado de los contratos de promesa de pago y de la venta de lotes. A la fecha de análisis, se encuentra vendido el 40.2% del total del suelo, principalmente de los lotes residenciales de baja y media densidad, en donde el área institucional está vendida en su totalidad.



Fuente: Green Valley Panamá, S.A. / **Elaboración:** PCR

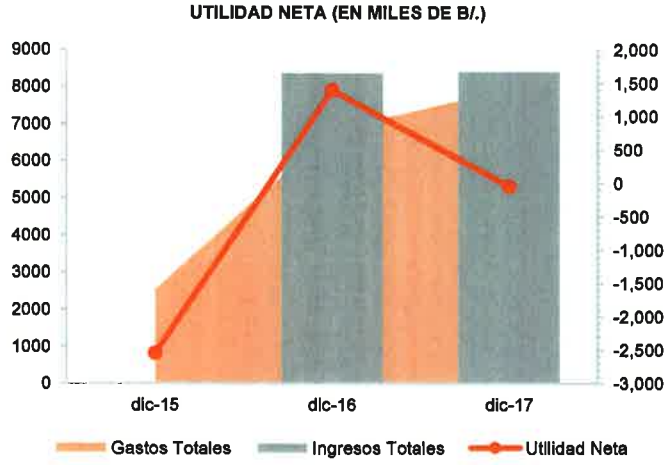
Gastos
A la fecha de análisis los costos de ventas se ubicaron en B/. 4.5 millones, reflejando un incremento de 8.6% como resultado de un aumento en los costos de los terrenos (+27.2%). A su vez, se registró un aumento en los impuestos sobre traspaso de propiedad, debido a la mayor cantidad de terrenos vendidos. Asimismo, los costos de los materiales incrementaron en B/. 1.8 millones. Por otro lado, los costos de desarrollo del proyecto presentaron una disminución significativa de 39.2%, como resultado del avance en la construcción del proyecto.

Al cierre de 2017, los gatos de operaciones de Green Valley Panamá S.A reflejaron un incremento moderado, como consecuencia de un alza en los salarios y otros gastos de personal (+12.6%) por la mayor cantidad de empleados contratados. Este aumento se debió también en menores proporciones por un aumento en las comisiones, gastos de representación, las cuotas patronales y en las vacaciones. Asimismo, los gastos mostraron una tendencia ascendente, resultado del aumento de los alquileres (+13.4%), los honorarios de los profesionales (36.8%), y por depreciación acumulada en la maquinaria, equipo de oficina, entre otros (43.5%). De igual forma, los otros gastos de operaciones mostraron un alza de 61.4% por un amplio consumo de electricidad, teléfono e interniet, papelería, gastos legales, reparación y mantenimiento, cursos y seminarios, atenciones, entre otros.



Fuente: Green Valley Panamá, S.A- / **Elaboración:** PCR

Utilidad
A diciembre de 2017 los gastos totales se ubicaron en B/. 8 millones (+17%) y los ingresos totales se situaron en B/. 8.4 millones, aumentando en menores proporciones (+0.6%). A pesar de que se registraron mayores ingresos por la venta de lotes y la venta de materiales de alquiler de maquinaria, los gastos aumentaron en mayor medida. Por lo tanto, se evidenció una pérdida por B/. 50 miles, comparado con la utilidad a diciembre 2016 (B/. 1.4 millones).



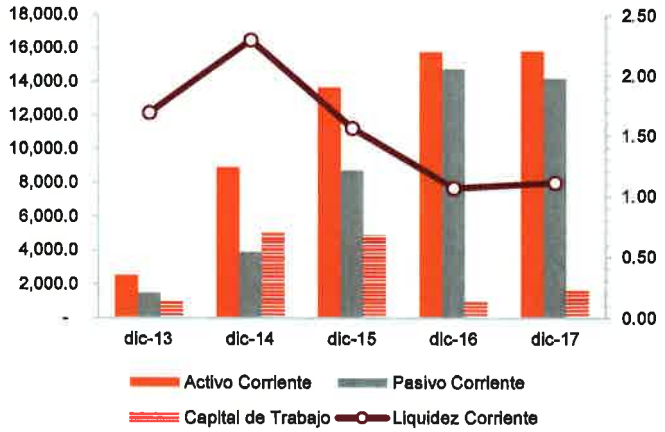
Fuente: Green Valley Panamá, S.A- / **Elaboración:** PCR

Rentabilidad
Dado los resultados de la organización, para el segundo semestre del año 2017, los indicadores de rentabilidad de Green Valley Panamá se registraron índices negativos de ROA anualizado en -0.06% y un ROE anualizado de -0.9% debido a la pérdida por B/. 50 miles, resultado del aumento tanto de los costos de ventas como de los gastos operaciones.

Flujo de Efectivo y Liquidez

Los activos corrientes estuvieron compuestos en un 97.2% principalmente por las cuentas por cobrar de los clientes, el cual se situó en B/.15.4 millones, proveniente de la venta de materiales y los contratos de promesa de compraventa con clientes y compañías subsidiarias, y en menores proporciones estuvo compuesto por efectivo, gastos e impuestos pagados por anticipado y otras cuentas por cobrar que representaron un 2.8%. En lo que respecta a los pasivos corrientes se concentraron en la porción corriente de préstamo por pagar a largo plazo (67.3%), en cuentas por pagar (22.5%) y otros (10.2%), estos representando un 20.8% del total de pasivos. A la fecha de análisis, Green Valley muestra un nivel de liquidez modesto debido a que los activos corrientes cubren las obligaciones a corto plazo en 1.11 veces, mayor a lo registrado en 2016 (1.07 veces), resultado de mayores activos líquidos. Asimismo, se evidenció un capital de trabajo positivo por B/. 1.6 millones a diciembre de 2017.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (EN MILES DE B/.)



Fuente: Green Valley Panamá, S.A- / **Elaboración:** PCR

Solvencia y Endeudamiento

Green Valley Panamá S.A. mantiene un nivel de endeudamiento total de 86% para la fecha de análisis del total de pasivos en relación con el total de activos. Por su parte, la deuda bancaria en función de los pasivos se ubicó en 0.04%, por debajo de lo registrado a diciembre de 2016 (0.08%). Para el 2017, el patrimonio en función de los activos y de los pasivos fue de 13.9% y 16.2% respectivamente.

Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor:	Green Valley Panamá, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto Aprobado:	Hasta US$ 25,000,000
Monto de la Oferta:	Serie A: US$2,500,000,00 Serie B: US$2,500,000,00
Fecha de Oferta:	Abril de 2018
Plazo de la emisión:	4 años
Tasa de Interés:	Serie A: Tasa Variable LIBOR 3 meses + 525 puntos básicos. con un mínimo de 7,25% Serie B: Tasa Variable LIBOR 3 meses + 550 puntos básicos. con un mínimo de 7,50% La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable.
Garantías	Los bonos estarán garantizados por crédito general del Emisor, fianzas solidarias otorgadas por Mirador de la Bahía, S.A., Rincón Natural, S.A., entrada del Paraíso, S.A., Praderas del Lago, S.A., Green Valley MDM, S.A., Green Valley Sur, S.A. y parque tecnológico de Panamá, S.A. y por un fideicomiso de Garantía administrado por Quijano y Asociados a título fiduciario. Los Bienes fiduciarios que constituirán el patrimonio del Fideicomiso de Garantía son aquello descritos en la sección III (G) del prospecto.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa, desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de mil dólares (US$1,000,00) y sus múltiplos. Los bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual.
Pago de Capital:	Para cada una de las series, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis meses (36) contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Después de haber transcurrido el período de gracia, si hubiera saldo insoluto a capital de los bonos de cada serie se pagará trimestralmente mediante amortizaciones a capital, iguales, hasta su respectiva fecha de vencimiento o hasta su fecha de redención anticipada.
Fechas de Pago:	Los bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, los intereses serán pagaderos trimestralmente, los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre, hasta su fecha de vencimiento
Uso de los fondos:	Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$24,781,000. los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos serán utilizados por el emisor para el desarrollo del proyecto inmobiliario Green Valley a ser desarrollado en las fincas propiedad del emisor y las fiadoras.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Global Bank Corp.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Fiduciario:	Quijano & Asociados

Fuente: Green Valley, S.A./ **Elaboración:** PCR

Garantías y Respaldo de la Emisión

El objeto del Fideicomiso es establecer un patrimonio separado para garantizar el pago de todas las sumas por concepto de capital, intereses, intereses moratorios, entre otros que se les adeude. Los bienes fideicomitidos serán todos los bienes y derechos que sean traspasados al Fiduciario por los Fideicomitentes, los cuales incluyen:

- Una finca propiedad de Green Valley MDM, S.A. y una finca propiedad de Praderas del Lago, S.A., cuyo valor será determinado por un valuador independiente y deberá cubrir en todo momento al menos el 140% del saldo insoluto a capital de los bonos. Dicho traspaso de los bienes inmuebles anteriormente descritos deberá quedar debidamente inscrito en el Registro Público de Panamá en un período no mayor de 90 días calendarios luego de la fecha de oferta de cada serie.

- La cesión incondicional e irrevocable a favor del Fiduciario de los derechos económicos dimanantes de los contratos de promesa de compraventa de las propiedades inmobiliarias en las cuales se desarrollará el proyecto, que representen en todo momento al menos el 100% del saldo insoluto de los bonos.

- Cualesquiera fondos depositados en las cuentas fiduciarias.

  Green Valley se obliga a realizar los aportes necesarios y de acuerdo con las condiciones de la emisión, con el fin de que el Fiduciario abra y mantenga abierta en todo momento y durante la vigencia de este Fideicomiso las siguientes cuentas fiduciarias:

Cuentas de Ingresos de la Emisión de Bonos: es la cuenta en la cual se depositarán los fondos netos de las comisiones y tarifas pagaderas a la Superintendencia del Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, LatinClear, Insignia Financial Advisors, Corp., Agente de Pago y Registro, entre otros, obtenido producto de la colocación de los Bonos luego de la cancelación del contrato de préstamo y línea de crédito con St. Georges Bank.

Los fondos depositados en esta cuenta serán utilizados por el Fiduciario para realizar los siguientes pagos de acuerdo con el siguiente orden:

- Para pagar las sumas que correspondan a las comisiones del Agente de Pago y Registro, y del Fiduciario y cualquier otra comisión o gasto relacionado con la emisión.
- Para transferir las cantidades que sean necesarias a la Cuenta de Pago del Proyecto, según le instruya Green Valley al Fiduciario.

Cuenta de Pago del Proyecto: es la cuenta en la cual se depositarán las sumas que serán utilizadas para realizar los pagos que sean necesarios para cumplir con los pagos de las obligaciones derivadas de los contratos celebrados por los Fideicomitentes u otras empresas afiliadas al emisor para la construcción y desarrollo del proyecto.

Antes de la fecha de la constitución del presente Fideicomiso, Green Valley deberá realizar un aporte por la suma de US$ 1,000 para abrir la Cuenta de Pago del Proyecto. Asimismo, los fondos depositados en dicha cuenta serán utilizados por el Emisor para el desarrollo del proyecto.

En ambas cuentas, en caso de que exista una declaración de vencimiento anticipado, los fondos serán utilizados para realizar los siguientes pagos de acuerdo con el orden de prioridades, siempre que haya fondos suficientes:

- Para pagar las sumas que correspondan a las comisiones y gastos relacionados con la emisión y el Fideicomiso.
- Para el repago de la emisión a los Tenedores de los bonos.

Los Fideicomitentes podrán reemplazar o sustituir los bienes inmuebles y la cesión de derechos económicos dimanantes de los contratos de promesa de compraventa de las propiedades inmobiliarias en las cuales se desarrollará el proyecto, siempre y cuando se cumpla con la condición de cobertura de garantías. Asimismo, en el caso de redenciones parciales de los bonos, el Fiduciario con previa solicitud del Fideicomitente Emisor, liberará ciertos bienes inmuebles y la cesión de los derechos económicos dimanantes de los contratos de promesa de compraventa, siempre y cuando se cumpla con la condición de cobertura de las garantías. Durante la vigencia del Fideicomiso, el Fiduciario recibirá como remuneración anual la suma de US$ 20,000.

A continuación, se detalla el Fideicomiso de Garantía, el cual tiene una cobertura de 16 veces sobre la totalidad de la emisión.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA				
Garantía	**Monto**	**Valor Avalúo**	**Emisión Cubierta**	**Condición**
Fianzas Solidarias	$342,000,000			Las sociedades propietarias de los terrenos del proyecto Green Valley Panamá, son fiadores solidarios.
Garantía Reales	$13,137,300	600 $/m^2	$9,384,000	Finca 30124779, Área: 21,896 m^2
	$17,650,100	650 $/m^2	$12,607,214	Finca 30160537, Área: 27,154 m^2
Total de Garantías Reales	$30,787,700		$21,991,214	Debe cubrir al menos el 140% del saldo insoluto a capital de los bonos.
Flujos de clientes	$389,512,811			Se cederán al fiduciario los derechos económicos dimanantes, provenientes de los contratos promesa de compra venta que representen en todo momento al menos el 100% del saldo insoluto de los bonos.

Fuente: Green Valley, S.A./ **Elaboración:** PCR

Pago de capital

La amortización de capital de la Serie A de la presente emisión se pagará en su totalidad al vencimiento, es decir, en el 2022. Por otro lado, la Serie B pagará el capital mediante diez pagos trimestrales (10% por trimestre) a partir de la fecha de terminación del período de gracia de pago de capital. Sin embargo, el pago de capital será determinado por el emisor para cada serie.

Rendición Anticipada

Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente antes de su fecha de vencimiento, pagando el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención más una prima de1.5% si la redención ocurre antes que culmine el primer año a partir de la fecha de emisión, 1.1% si ocurre durante el segundo año y 0.5% si ocurre durante el tercer año. A partir del cuarto año de la emisión, no se cobrará la prima.

Uso de los fondos
Los fondos netos de la venta de bonos serán utilizados para cancelar el préstamo con St. Georges Bank y con Southern Bridge Capital y el resto serán utilizados por el emisor para el desarrollo del proyecto inmobiliario Green Valley. Debido a que los fondos recaudados producto de la emisión no cubren el monto total del Proyecto por desarrollar, se utilizarán parte de los fondos que se obtengan de la compraventa de los terrenos.

Proyecciones Financieras
El presupuesto del proyecto asciende a US$ 97 millones aproximadamente y los costos de desarrollo totalizaron US$ 53 millones a diciembre 2017, con un el presupuesto pendiente por ejecutar a la fecha de análisis es de US$ 28.7 millones. Debido a que los fondos recaudados producto de la emisión no cubren el monto total del proyecto por desarrollar, se utilizarán parte de los fondos que se obtengan de la compraventa de los terrenos del Proyecto Green Valley, por lo que la culminación del proyecto dependerá de la buena acogida que reciba de los clientes.

Green Valley realizó proyecciones financieras para un período de 7 años, en los cuales se estima que los ingresos procederán de la venta de terrenos, donde los ingresos por ventas representan el 84.7% del total y el resto proviene de otros ingresos. Por su parte, los costos de desarrollo del proyecto conforman el 41% del total de gastos, y en menores proporciones están compuestos por gastos de amortización y pago de intereses, comercialización, publicidad, entre otros.

A lo largo de las proyecciones se presenta un flujo operativo positivo a excepción de los años 2016 y 2017 derivado de las amortizaciones que se deben pagar de los préstamos que tiene actualmente Green Valley y por las obligaciones contraídas con proveedores, como resultado de la culminación de la primera fase del proyecto. Por otro lado, los flujos positivos se derivan principalmente de los ingresos por ventas. Adicionalmente, se pueden apreciar las amortizaciones al pago de las emisiones y los préstamos bancarios, en donde a 2024 queda cancelado la totalidad de los créditos y la emisión, percibiendo ingresos a lo largo del período de emisión. Green Valley proyecta la obtención de beneficios durante los próximos años, por lo que se observa un desempeño favorable a pesar de las pérdidas obtenidas en los ejercicios de los últimos años.

FLUJO DE EFECTIVO (en miles de US$)										
Ingresos	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TOTAL
Superficie Vendida m²	126,983	9,789	52,500	76,000	77,500	81,000	89,806	86,816	99,242	**940,757**
Superficie Vendida %	13.50%	1.04%	5.58%	8.08%	8.24%	8.61%	9.55%	9.23%	10.55%	**100.00%**
Ingresos por ventas	**26,844**	**2,172**	**31,000**	**50,600**	**49,375**	**54,100**	**57,903**	**53,763**	**70,507**	**455,113**
Ingresos por Ventas Acumulados	85,693	87,865	118,865	169,465	218,840	272,940	330,843	384,606	455,113	**455,113**
Ventas Cobradas	6,546	11,870	20,229	35,900	50,294	50,556	55,051	56,868	145,278	**455,113**
Capital aportado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**16,481**
Otros Ingresos	4,050	98	207	427	606	973	973	965	2,310	**10,608**
Bonos	-	-	5,000	5,000	5,000	-	-	-	-	**15,000**
Préstamos Bancarios	6,661	2,403	8,000	-	-	-	-	-	-	**27,716**
Préstamo acumulado	14,108	12,362	15,362	10,362	5,362	-	-	-	-	-
Financiación Proveedores	4,635	1,432	-	-	-	-	-	-	-	**12,166**
Ingresos totales	**21,893**	**15,803**	**33,436**	**41,327**	**55,900**	**51,629**	**56,023**	**57,832**	**147,588**	**537,084**
Gastos										
Amortización Préstamos	2,726	4,149	5,000	5,000	5,000	5,362	-	-	-	**27,716**
Amortización Financiación Proveedores	4,338	4,635	1,432	-	-	-	-	-	-	**12,166**
Amortización Principal Bonos	-	-	-	-	1,685	2,625	4,440	4,375	1,875	**15,000**
Intereses Bonos	-	-	188	469	774	893	595	246	35	**3,200**
Coste de los Terrenos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**12,698**
Gastos de comercialización 3%	455	532	607	1,077	1,509	1,517	1,652	1,706	4,358	**14,087**
Publicidad 2%	263	771	405	718	1,006	1,011	1,101	1,137	2,906	**9,820**
Gastos indirectos	1,663	2,020	2,323	2,602	2,810	2,839	2,867	2,896	2,925	**23,731**
Impuestos 3%	144	140	1,365	2,731	2,731	1,365	1,365	1,365	1,365	**12,572**
Transferencia de bienes inmuebles 2%	96	93	910	1,820	1,820	910	910	910	910	**8,381**
Desarrollo del Proyecto — Obra ejecutada	11,590	10,130	5,565	10,587	12,587	14,791	-	-	-	**90,302**
Gastos Financieros	1,673	1,549	1,070	160	-	-	-	-	-	**6,706**

Gastos totales	22,947	24,021	18,866	25,165	29,922	31,313	12,930	12,636	14,374	236,380
Flujo Consolidado	(1,054)	(8,218)	14,571	16,163	25,978	20,216	43,093	45,197	133,213	300,705
Flujo Acumulado	10,493	2,275	16,846	33,008	58,986	79,202	122,295	167,491	300,705	300,705

Fuente: Green Valley, S.A. / **Elaboración:** PCR

INDICADORES DE COBERTURA

En miles de US$	2017	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	Totales
EBIT	(8,218)	14,571	16,163	25,978	20,216	43,093	45,197	133,213	290,212
Amortización de Capital	8,785	6,432	5,000	6,685	7,987	4,440	4,375	1,875	45,579
Gastos Financieros	-	188	469	774	893	595	246	35	3,200
Deuda Neta	3,836	13,000	5,000	5,000	-	-	-	-	26,836
EBIT/Gastos Financieros	-	77.7	34.5	33.6	22.6	72.4	183.7	3,789.2	90.7
Cobertura de Servicio sobre la Deuda	(0.7)	0.7	1.6	2.2	2.5	9.7	10.3	71.0	4.0
Deuda Neta/EBIT	(0.5)	0.9	0.3	0.2	-	-	-	-	0.1

Fuente: Green Valley, S.A. / **Elaboración:** PCR

En la evaluación de los ingresos antes de intereses e impuestos (EBIT) sobre los gastos financieros, se presentan con una cobertura total de 90.7 veces durante el periodo de la Emisión, lo cual denota una amplia capacidad del emisor en el cumplimiento de sus obligaciones. Por su parte, la cobertura de servicio sobre la deuda contempla un promedio durante la vigencia de la Emisión de 12.2 veces. Además, se presentan excedentes del flujo de efectivo por lo que se estima que al final del plazo se cumple con el pago a capital e intereses establecido.

Anexos

Balance General Green Valley (Cifras en miles de B/.)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activo					
Activo Corriente	**2,484**	**8,891**	**13,651**	**15,769**	**15,821**
Efectivo	197	160	77	169	14
Cuentas por cobrar Clientes	2,147	8,670	13,559	15,590	15,378
Cuentas por cobrar otros	24	5	13	7	405
Gastos e Impuestos pagados por adelantado	117	56	2	4	24
Activo No Corriente	**25,137**	**45,590**	**60,374**	**70,462**	**62,961**
Cuentas por cobrar clientes	6,622	16,020	18,012	17,932	6,887
Cuentas por cobrar compañas relacionadas	227	2,138	2,357	3,339	3,108
Depósito de garantía	-	-	-	0	4
Inventarios inmobiliarios	12,698	12,698	12,698	12,466	11,360
Costos en desarrollo de proyecto	5,590	14,734	27,305	36,725	41,600
Mobiliario y equipo	97	374	508	555	835
Total Activos	**27,718**	**54,855**	**74,533**	**86,787**	**79,616**
Pasivo					
Pasivo Corriente	**1,471**	**3,881**	**8,739**	**14,780**	**14,211**
Porción corriente de préstamo por pagar LP	190	2,172	3,043	7,284	9,559
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	7	7	34	37	30
Cuentas por pagar	803	957	4,697	5,761	3,198
Anticipos recibidos de clientes	360	160	175	854	738
Intereses de préstamos por pagar	-	339	385	537	175
Impuestos y retenciones por pagar	97	232	372	223	359
Gastos Acumulados por pagar	15	13	33	82	153
Pasivo No Corriente	**23,393**	**49,589**	**66,961**	**71,773**	**54,312**
Préstamo por pagar a LP	182	6,000	6,676	6,370	3,017
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	32	24	66	28	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	33	29	4	2	-
Contratos promesa de clientes	12,006	33,704	50,017	54,307	51,109
Saldo acreedor de accionistas	11,137	9,824	10,184	11,037	128
Reserva para prestaciones laborales	3	8	-	-	-
Acumulación para prestaciones laborales	-	-	15	28	58
Total Pasivos	**24,864**	**53,470**	**75,700**	**86,553**	**68,523**
Patrimonio					
Capital en acciones	3,670	3,670	3,670	3,680	3,680
Déficit acumulado	(816)	(2,285)	(4,838)	(3,446)	(3,495)
Saldo acreedor de accionistas	-	-	-	-	10,908
Total Patrimonio	**2,854**	**1,385**	**(1,168)**	**234**	**11,093**
Pasivo+patrimonio	27,718	54,855	74,533	86,787	79,616
Estado de Ganancias y Pérdidas (Cifras en miles de B/.)					
Ingresos					
Venta de lotes	-	-	-	4,077	4,671
Venta de materiales y alquiler de maquinaria	-	-	-	-	1,971
Otros ingresos	4	-	1	4,287	1,771
Intereses ganados	0	0	0	0	0
Total Ingresos	**4**	**0**	**1**	**8,364**	**8,413**
Terreno	-	-	-	232	296
Impuesto sobre traspaso de propiedad	-	-	-	100	101
Costos de Desarrollo	-	-	-	3,848	2,341
Costo de materiales	-	-	-	-	1,802
Costo de Contratos de construcción	-	-	-	4,180	4,539
Total Costo de Ventas	-	-	-	4,180	4,539
Utilidad Bruta	**4**	**0**	**1**	**4,183**	**3,874**
Gastos de Operaciones	577	1,470	2,528	2,618	3,417
Utilidad antes de Impuesto sobre la renta	**(574)**	**(1,470)**	**(2,527)**	**1,566**	**457**
Impuesto Sobre la Renta	-	-	26	174	507
Utilidad (pérdida) neta	**(574)**	**(1,470)**	**(2,553)**	**1,392**	**(50)**

Fuente: Green Valley, S.A. /**Elaboración:** PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.