

Promotora Santa Cecilia, S.A.

Comité No 87/2023	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 11 de agosto de 2023
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Construcción/Panamá
Equipo de Análisis	
Gabriel Muralles gmuralles@ratingspcr.com	Victor Reyes vreyes@ratingspcr.com (502) 6635-2166
HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	dic-22
Fecha de comité	11/08/2023
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	paBBB
Perspectiva	Estable

Significado de la calificación

Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

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

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decide asignar la calificación de **paBBB** al **Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Promotora Santa Cecilia, S.A.**, con perspectiva “**Estable**”; con información al **31 de diciembre de 2022**. La calificación se sustenta en los ingresos generados por las ventas de terrenos y la rentabilidad ajustada en el periodo de análisis, lo que demuestra la viabilidad del proyecto con márgenes de rentabilidad adecuados, sin embargo, se considera la volatilidad de los ingresos. También se considera el adecuado nivel de solvencia, adicional a su capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, se considera la reducción en los niveles de liquidez. Por último, se toma en cuenta el respaldo y soporte de Grupo Oti.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Adecuada cobertura sobre la deuda:** A diciembre de 2022, Promotora Santa Cecilia, S.A. exhibe una cobertura de deuda adecuada con un indicador de 1.87 veces de EBITDA sobre gastos financieros, respaldado por un mejor margen neto y asegurando el cumplimiento de pagos del préstamo bancario. Asimismo, la entidad muestra una cobertura de 2.08 veces sobre el servicio de deuda en la fecha de análisis, demostrando su capacidad para cumplir con todas las obligaciones financieras. La evaluación de la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero refleja una sólida capacidad de cumplir con sus obligaciones, con una cobertura promedio de 2.15 veces a lo largo de la proyección, manteniéndose siempre por encima de 1 vez. En general, Promotora Santa Cecilia, S.A. presenta una situación financiera favorable, respaldada por una cobertura de deuda sólida y suficiente, lo que indica una gestión financiera sólida y un posicionamiento favorable en el mercado.
- **Reducción en niveles de liquidez:** A diciembre de 2022, se observa una reducción significativa en los activos corrientes de Promotora Santa Cecilia, S.A., situándose en B/. 21.5 miles (-98% en comparación con el año anterior) debido al vencimiento de depósitos a plazo fijo, mientras que los pasivos corrientes han aumentado a B/. 17.5 millones (+2202 veces) debido al uso de una línea de crédito para pagar bonos corporativos, resultando en una posición

negativa de -B/. 17.4 millones para el capital de trabajo. El indicador de liquidez inmediata también ha disminuido considerablemente, posicionándose en 0.001 veces. No obstante, se espera una mejora en la liquidez ya que la empresa emitirá una serie de bonos para cancelar el préstamo bancario a corto plazo.

- **Adecuada solvencia y niveles de endeudamiento:** A partir del segundo semestre de 2022, Promotora Santa Cecilia, S.A. ha mantenido una sólida solvencia, a pesar de una ligera contracción del patrimonio en un 2.7%, alcanzando B/. 24.7 millones debido a la reducción del superávit por revaluación en un 4%. El endeudamiento patrimonial ha aumentado ligeramente a 0.94 veces debido al aumento del pasivo en un 4.8% y la disminución del patrimonio en un 2.7%, aunque se considera en un nivel adecuado. El indicador de solvencia (patrimonio / activos) se posicionó en 52%, ligeramente menor que el año anterior, pero históricamente ha mantenido niveles similares, reflejando la capacidad de la empresa para mantener una estructura financiera sólida a lo largo del tiempo. Esta consistencia en la solvencia fortalece la confianza en la capacidad de Promotora Santa Cecilia, S.A. para cumplir con sus obligaciones financieras y respaldar su crecimiento en el mercado.
- **Garantías sobre la emisión:** En resumen, los Bonos Corporativos que forman parte del Programa Rotativo actualmente no cuentan con garantía real para el pago de capital e intereses. No obstante, el Emisor se compromete a establecer un Fideicomiso de Garantía Irrevocable en un plazo máximo de 120 días, luego de obtener la aprobación de la Superintendencia del Mercado de Valores. Este fideicomiso estará respaldado por dieciséis fincas propiedad de su subsidiaria, Praderas de Tanara, S.A., ubicadas en Panamá, y una cuenta de Reserva para cubrir los pagos de intereses, la cual presenta una cobertura de 2.5 veces sobre la emisión. Además, los Bonos contarán con la garantía solidaria de las sociedades accionistas del Emisor, según el porcentaje de participación de cada una.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostrar ingresos sostenidos y constantes.
- Mejora sostenida en los niveles de liquidez.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Reducción en los índices de liquidez y que la misma sea insuficiente para cubrir las obligaciones a corto plazo.
- Inadecuado flujo de ingresos para cubrir la deuda e intereses proyectados.

Limitaciones de la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos previsibles):** Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés de política monetaria donde la entidad no sea capaz de trasladar efectivamente los costos asociados. Se considera también el entorno inflacionario que afecte el dinamismo de la economía y desincentiven la demanda de créditos en el mercado, reduciendo la colocación de nuevos créditos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de Panamá, con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2018 a 2022.
- **Información emisión:** Prospecto de la emisión, proyecciones financieras

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 cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). 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 dirigían 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 buscado 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.

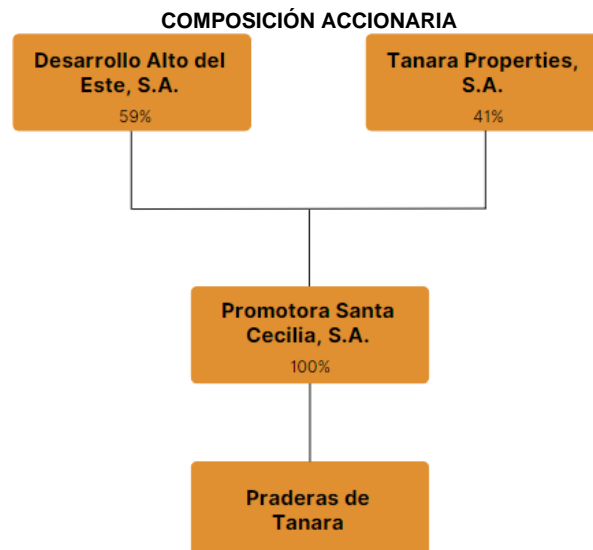
Análisis de la institución

Reseña

Hacienda Santa Cecilia es un ambicioso proyecto de desarrollo y comercialización de macro parcelas ubicado en una de las zonas de mayor proyección de crecimiento del país, Panamá Este. El proyecto está planteado desarrollarse por etapas y tiene una duración estimada de 12 a 15 años, en él se planifica el desarrollo de más de 14,000 viviendas en un área de 320 hectáreas que contará con áreas comerciales, recreativas, institucionales, áreas verdes y parques. El proyecto posee ya los siguientes estudios aprobados: Estudio de Impacto Ambiental EIA Categoría 3, Estudio de Tráfico, Certificación de SINAPROC, Viabilidad Ambiental y Estudio Hidrológico (río y cuerpos de agua). La primera etapa del desarrollo ya arrancó, con la comercialización de la Floresta, que cuenta ya con su primera etapa totalmente protocolizada y las siguientes dos completamente vendidas.

Objeto

Es una sociedad anónima de propósito especial constituida con el fin de servir como emisor de los Bonos y ha adquirido el 100% de las acciones de Praderas de Tanara, S.A., la cual es propietaria de todos los bienes inmuebles que formarán parte del fideicomiso de garantía. Será el Promotor de Proyectos Inmobiliarios.



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo y determinó que los órganos de gobierno de Promotora Santa Cecilia S.A., incluyen la Junta Directiva, los cuales se alinean a los objetivos del grupo económico del que forman parte, Grupo Oti, reconocido por su amplia trayectoria y experiencia en la industria de construcción. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en el Código de Gobierno Corporativo. Por su parte, la administración de la Corporación se encuentra a cargo del Gerente General (CEO).

DIRECTORIO

Nombre	Puesto
Jorge Álvarez Fonseca	Presidente
Yosiahou Michaan Btsh	Tesorero
Norberto Delgado	Secretario

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de RSE y determinó que Promotora Santa Cecilia S.A., cuenta con los respectivos estudios de impacto ambiental categoría 3 del proyecto, en los cuales se establecen las mitigaciones y controles exigidos por las leyes de la República de Panamá.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Promotora Santa Cecilia, S.A., se dedica principalmente a la promoción del proyecto de construcción Hacienda Santa Cecilia. El referido proyecto comprende la construcción de 12,000 viviendas de interés social ubicado en el Municipio de Pacora ciudad de Panamá. La Compañía se encuentra actualmente en una etapa preoperativa, inició operaciones durante el segundo semestre del periodo 2019. Las oficinas principales de Promotora Santa Cecilia, S.A., se encuentran en Punta Pacífica, Corregimiento de San Francisco, Torre Las Américas, Torre A, piso 10, ciudad de Panamá. La cual tiene como objetivo principal la venta de macro-parcelas servidas para el desarrollo del proyecto.

A la fecha de análisis, según el cronograma del proyecto y sus avances, se puede destacar que se realizó la venta de terrenos a Proyecto La Floresta, destinados para la construcción de viviendas de interés social, cuenta con tres de sus 5 etapas desarrolladas con éxito: actualmente la Etapa 1 está completamente protocolizada, la Etapa 2 está completamente vendida y en proceso de protocolización y la Etapa 3, también está completamente vendida y se encuentra en un 32% de avance de construcción. Adicional se tiene confirmada la venta de 5 parcelas a la Promotora Casas Pacíficas, a la venta de 3 parcelas al Grupo Coyserca, por último, mencionar que se culminó la construcción de la Vía de Acceso al Boulevard del Proyecto, la cual conecta a todas las parcelas con una de las arterias viales más importantes del país, la Carretera Panamericana Interamericana.

El desarrollo general del proyecto, incluyendo la construcción de la Vía de Acceso y el Boulevard, conlleva las siguientes actividades: Movimiento de tierra, infraestructura (sistema potable, acueducto, sanitario), sistema eléctrico y vialidad. Para este fin la materia prima y proveedores están claramente definidos. Los principales proveedores son:

Proveedor	Material
Hormigoti, S.A.	Concreto
Tubotec, S.A.	Tuberías PVC
Importadora de Plomería	Tuberías PVC
Tu Lote, S.A.	Capa Base
Ensa Servicios	Electricidad

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / **Elaboración:** PCR

Los principales proveedores necesarios para el correcto desarrollo del proyecto, Hormigoti S.A. y Tu Lote S.A. son parte del holding de empresas, Grupo OTI Panamá S.A., por lo que no se tiene planes de contingencia por atraso en estos casos.

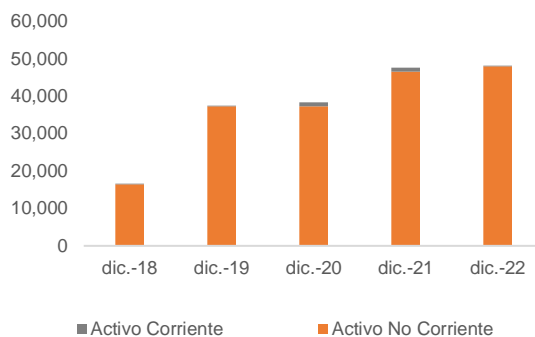
Análisis Financiero

Activos

Al 31 de diciembre de 2022, los activos de Promotora Santa Cecilia, S.A totalizaron B/. 47.9 millones, presentando un alza de B/. 372.9 miles (+0.8%) respecto a los activos en diciembre de 2021. Este leve aumento se presenta por el incremento del activo no corriente que aumentó B/. 1.3 millones (+3%), debido al incremento de los costos de proyecto en proceso por B/. 1.9 millones (+33%), este rubro mantiene una proporción similar a la de años anteriores donde los intereses de financiamiento conforman el 73.2% del total de los costos de proyecto en proceso, seguido de diseño (7.9%), planificación de proyecto (7.6%), acceso a boulevard (2.3%) y otros costos representando el 9% restante. Cabe mencionar que se registró B/. 1 millón como otras cuentas por cobrar, las cuales hacen referencia al saldo pendiente de cobro por la venta de terrenos a Promotora La Floresta, S.A., la cual es una empresa relacionada que también forma parte de Grupo Oti. Por su parte, el rubro de terrenos presenta una disminución de B/. 1.5 millones (-3.9%) por revaluación del terreno, totalizando B/. 39.1 millones.

El activo corriente mostró una contracción interanual de B/. 1 millón (-98%), principalmente por el vencimiento de los depósitos a plazo fijo por B/. 680 miles (-100%), seguido de una reducción en el efectivo de B/. 335.6 miles (-94.1%), causado por la disminución de efectivo neto generado en el periodo.

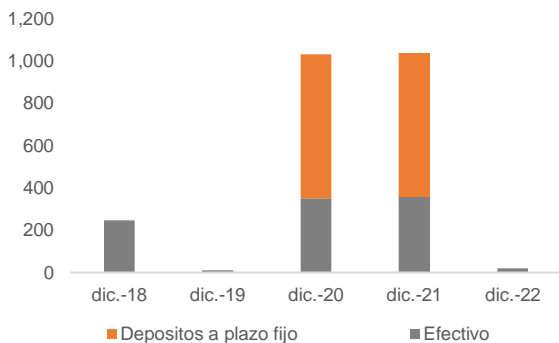
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

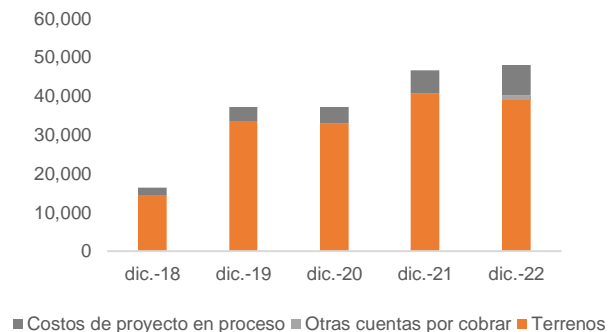
Los activos corrientes representaron el 0.04% del total de los activos de la institución. El activo corriente estuvo compuesto únicamente por el efectivo. Por su parte, el activo no corriente representó el 96.96% del total de los activos y estuvo compuesto principalmente por Terrenos (81.6%), seguido de los costos del proyecto (16.3%) y otras cuentas por cobrar (2.1%). Adicional a lo anterior, cabe mencionar que la evolución de los activos proviene principalmente del rubro de terrenos y la revalorización de estos. En 2021 se presentó una revalorización de B/. 7.7 millones y en 2022 registro una disminución de revaluación de -B/. 1.5 millones.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO NO CORRIENTE



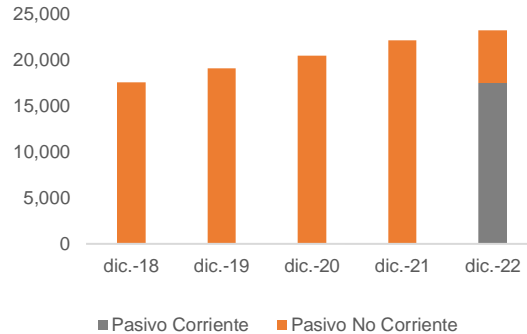
Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Pasivos

Al cierre de 2022, los pasivos totales de Promotora Santa Cecilia, S.A., se situaron en B/. 23.1 millones, registrando un aumento interanual de B/. 1 millón (+4.8%), debido al aumento del pasivo corriente (+2,202 veces), como resultado de un nuevo préstamo bajo línea de crédito de B/. 17.3 millones, el cual fue utilizado para cancelar la Serie A de los Bonos Corporativos e Intereses acumulados por pagar. Cabe mencionar que el préstamo es con Multibank, Inc., tiene un vencimiento a junio de 2023, con una tasa intereses de 8.78% y cuenta con un fideicomiso de garantía que incluye 15 fincas y la fianza de los accionistas. Adicional, se presenta un aumento en las cuentas por pagar a proveedores de B/. 137.8 miles (+1.7 veces) que comprenden principalmente montos pendientes de cancelar por compras comerciales, inventarios y cuentas dentro del giro normal de la Compañía, el período de crédito promedio tomado para cancelar las obligaciones con proveedores es de sesenta (60) a noventa (90) días.

En cuanto al pasivo no corriente, este presenta una contracción de B/. 16.4 millones (-74.3%), causado por el vencimiento de la Serie A de los bonos por pagar (B/. 16 millones) y sus intereses acumulados por pagar (B/. 2 millones), siendo el único rubro que presenta una reducción en los pasivos no corrientes. Por su parte, las cuentas por pagar a accionistas totalizan B/. 5 millones, aumentando B/. 1.2 millones (+31.6%), cabe mencionar que las cuentas por pagar accionistas no generan intereses, ni tienen fecha específica de vencimiento. Los otros pasivos presentan un aumento de B/. 406.5 miles (1.5 veces).

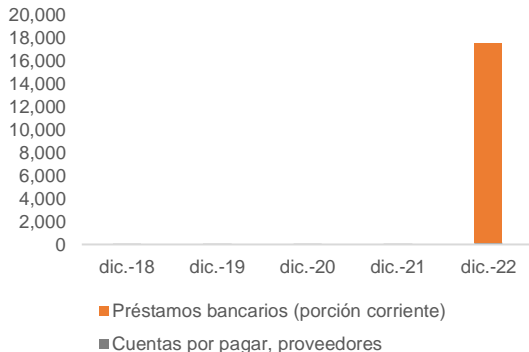
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

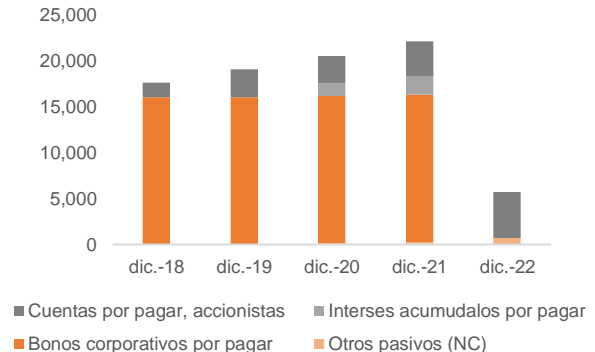
A la fecha de análisis, los pasivos se compusieron en 75.49% por pasivos corrientes, donde los préstamos bancarios representaron el 74.86% de los pasivos, seguido de las cuentas por pagar a proveedores 0.63%. Por otro lado, los pasivos no corrientes representaron el 24.51% del total de pasivos, donde las cuentas por pagar a accionistas representaron 21.6% del total de los pasivos, seguido de otros pasivos con el 2.9% restante. Cabe mencionar que la evolución de los pasivos se genera por el financiamiento adquirido para el proyecto y los intereses que este conlleva, así como el comportamiento del rubro de las cuentas por pagar a accionistas.

COMPOSICIÓN DEL PASIVO CORRIENTE



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

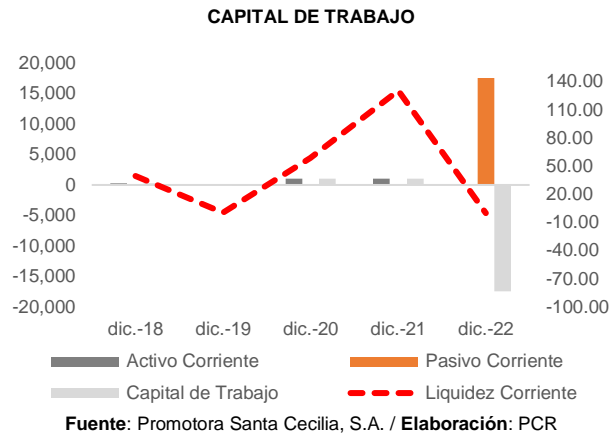
COMPOSICIÓN DEL PASIVO NO CORRIENTE



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

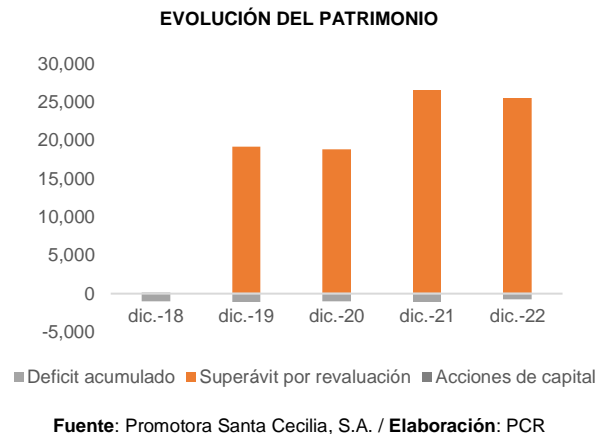
Liquidez y Capital de Trabajo

A diciembre de 2022, al analizar la liquidez de Promotora Santa Cecilia, S.A., se observa una reducción significativa en los activos corrientes, ubicándose en B/. 21.5 miles, lo que representa una disminución de B/. 1 millón (-98%) respecto al año anterior, debido al vencimiento de los depósitos a plazo fijo. Por otro lado, los pasivos corrientes experimentaron un aumento significativo, alcanzando un saldo de B/. 17.5 millones, con un incremento interanual de B/. 17.4 millones (+2202 veces). Este aumento se debe a la utilización de una línea de crédito con Multibank, Inc., destinada al pago de capital e intereses de la Serie A del programa de bonos corporativos. En consecuencia, el capital de trabajo de la empresa se encuentra en una posición negativa de -B/. 17.4 millones. Adicionalmente, el indicador de liquidez inmediata ha presentado un deterioro importante, situándose en 0.001 veces en comparación con el año anterior, lo que indica una disminución significativa en la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Sin embargo, Promotora Santa Cecilia, S.A. emitirá una serie de bonos para cancelar el préstamo bancario, por lo que se espera que se presente una mejora en el indicador.



Patrimonio

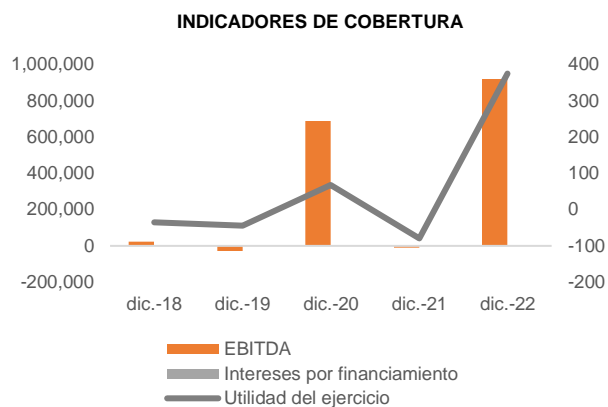
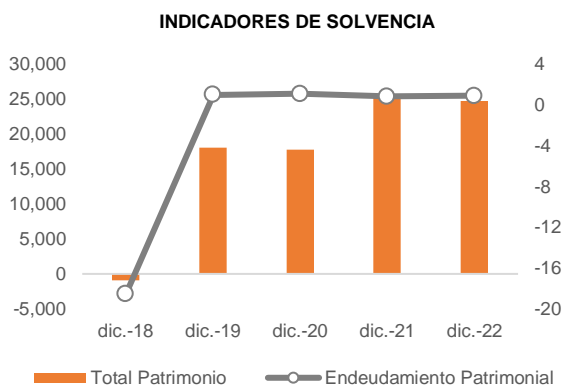
Al cierre de diciembre 2022, el patrimonio de Santa Cecilia, S.A. se situó en B/. 24.7 millones, registrando una contracción de B/. 693.8 miles (-2.7%), principalmente por la reducción en el superávit por revaluación de B/. 1 millón (-4%). Cabe mencionar que la entidad mantiene un déficit acumulado que presenta una mejora interanual debido a los resultados alcanzados en el ejercicio, situándose en -B/. 724.6 miles. La composición del patrimonio mantiene una similitud respecto a periodos anteriores, siendo el superávit por revaluación su mayor componente con 102.5%, seguido de las acciones de capital (0.4%) y el déficit acumulado siendo la única cuenta en negativo con -2.9%.



Solvencia y Endeudamiento

A la fecha de análisis, el endeudamiento patrimonial de la institución se posicionó en 0.94 veces, siendo levemente mayor al endeudamiento presentado a la misma fecha del año anterior (0.87 veces). Esta desmejora interanual es consecuencia del aumento del pasivo por B/. 1 millón (+4.8%) aunado a la reducción del patrimonio por B/. 693.8 miles (-2.7%), sin embargo, se considera que se presenta en un nivel adecuado al ser un proyecto en desarrollo que requiere de financiamiento para todas sus etapas. Asimismo, el indicador de solvencia (patrimonio / activos) se posicionó en 52% y fue levemente menor al indicador presentado en 2021 (54%). Es importante destacar que el indicador de solvencia de Promotora Santa Cecilia S.A., se ha mantenido en niveles similares históricamente, lo que demuestra su capacidad para mantener una estructura financiera sólida a lo largo del tiempo. Esta consistencia en los niveles de solvencia refuerza la confianza en la empresa y su capacidad para afrontar sus obligaciones financieras, así como para respaldar su crecimiento y desarrollo continuo en el mercado.

A diciembre de 2022, el indicador de cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se presenta en niveles adecuados (1.98 veces), debido a una mejora en el margen neto, por lo que, se observan niveles de cobertura adecuados para cumplir con el pago del préstamo bancario. A la fecha de análisis se observa que la entidad presenta una insuficiente cobertura del EBITDA sobre servicio de deuda (0.06 veces), sin embargo, la entidad planifica realizar una emisión de bonos corporativos para refinanciar el préstamo bancario que se tiene a la fecha de análisis.



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

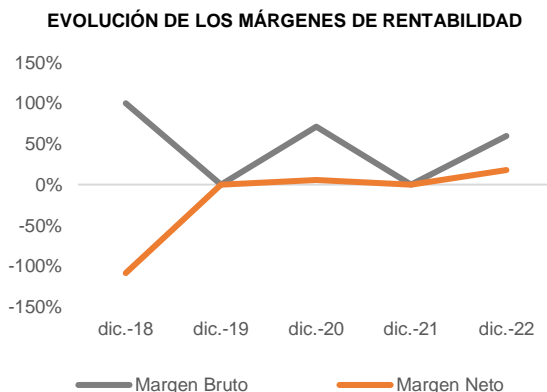
A la fecha de análisis, los ingresos de Promotora Santa Cecilia, S.A. totalizaron B/. 2 millones, cabe mencionar que, en los últimos 6 periodos, solo en el 2018, 2020 y 2022 se han presentado ingresos, los cuales son obtenidos por venta de terrenos, adicional, es importante hacer mención que para el 2022 el sector inmobiliario continuaba con un proceso de recuperación en Panamá. Por su parte, se presentaron costos de terreno en B/. 507.5 miles y costos de proyectos B/. 342.6 miles, totalizando B/. 850.2 miles. De esta manera, se obtuvo una utilidad bruta de B/. 1.2 millones, lo cual representa una mejora al margen bruto presentado el año anterior, debido a que el año anterior no se presentaron ingresos ni costos del proyecto.



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los gastos generales y administrativos, estos totalizaron B/. 379.3 miles, aumentando B/. 300 miles (+3.7 veces), los cuales se componen principalmente por comisión de ventas (33.19%), impuestos varios (27.66%), honorarios profesiones (24.77%), emisión de bonos corporativos (12.96%) y el restante 1.42% corresponde a otros gastos.

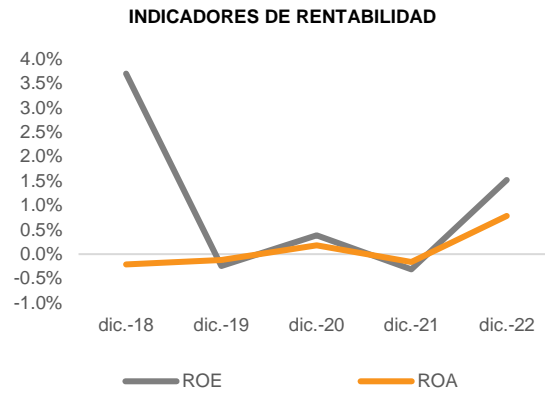
Por otro lado, los gastos financieros totalizaron B/. 493.3 miles, aumentando interanualmente debido a que en el año 2021 la entidad solicitó una prórroga para realizar el pago de intereses de la emisión al vencimiento de esta. Adicional, se obtuvo una utilidad neta de B/. 375.5 miles, por lo que se presenta una mejora interanual en el margen neto, el cual se sitúa en 17.9%, demostrando que la entidad es capaz de generar una utilidad satisfactoria en el periodo de análisis.



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

A la fecha de análisis, la utilidad neta totalizó B/. 375.5 miles, mostrando una significativa recuperación interanual de B/. 454.8 miles (+5.73 veces), como consecuencia de los ingresos generados por venta de terrenos. Cabe mencionar que desde el 2017 la entidad no presentaba indicadores de rentabilidad estables. El ROA totalizó 0.8% y el ROE 1.5%, por consiguiente, se considera que Promotora Santa Cecilia S.A., fue capaz de generar una rentabilidad adecuada al periodo de análisis.



Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Instrumentos calificados

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor:	PROMOTORA SANTAN CECILIA, S.A.
Tipo de instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Emisión	Programa de hasta US\$16,000,000.00 (dieciséis millones de dólares, en moneda de curso legal de los Estados Unidos de América) de Bonos Corporativos Rotativos.
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América US\$
Monto autorizado:	US\$ 16,000,000.00
Fecha de emisión:	Se entiende como Fecha de Emisión, la fecha a partir de la cual los intereses se empezaron a devengar para cada una de las series de los Bonos, La Fecha de Emisión de cada serie será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá al menos cinco (5) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la serie de que se trate mediante un suplemento informativo a este prospecto informativo.
Series y Plazo	Los Bonos serán emitidos con distintas series. El plazo de vencimiento de los Bonos de cada serie será sesenta (60) meses contados a partir de la Fecha de Emisión de la respectiva serie. Este Programa de Bonos Corporativos Rotativo cuenta con un periodo de disponibilidad de diez (10) años contados a partir de la Fecha Inicial de Oferta.
Tasa de Interés	Los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor seis (6) meses, más un diferencial de cinco punto cincuenta por ciento (5.50%). En ningún caso la tasa de interés será inferior a ocho punto cinco por ciento (8.5%). La información de cada serie, incluyendo Fecha de Oferta Respectiva, Fecha de Emisión, plazo, monto, tasa de interés y días de pago de intereses, será enviada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá al menos cinco (5) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada serie mediante un suplemento informativo a este prospecto.
Pago de intereses	Los intereses devengados por los Bonos serán pagaderos semestralmente, por semestre vencido, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su redención Anticipada (de haberla).
Pago a Capital	El valor nominal de los Bonos de cada serie será cancelado mediante un solo pago a capital en la Fecha de Vencimiento de la respectiva serie o fecha de redención Anticipada (de haberla).
Garantías	Los Bonos Corporativos que componen el Programa Rotativo del Emisor a la fecha de autorización del registro de esta Emisión y de este Prospecto Informativo no cuentan con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses de los Bonos. No obstante, el Emisor se compromete a que en un plazo no mayor a los 120 días calendario contados a partir de la fecha de la Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores, su subsidiaria, Praderas de Tanara, S.A., la cual es una sociedad anónima organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, constituirá un Fideicomiso de Garantía Irrevocable con Multi Trust, Inc., en su calidad de Agente Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos que componen el Programa Rotativo, cuyo patrimonio estará compuesto por: (i) nueve (9) fincas ubicadas en el Corregimiento de Chepo, Distrito de Chepo, Provincia de Panamá, todas propiedad de Praderas de Tanara, S.A., las cuales deberán traspasarse al Fideicomiso de Garantía dentro del mencionado plazo de 120 días calendario, y (ii) una cuenta de Reserva que deberá mantener en todo momento como mínimo lo correspondiente para el pago de un periodo semestral de intereses. En adición los Bonos estarán garantizados por las fianzas mancomunadas de las sociedades accionistas del Emisor en base al porcentaje de participación de cada una.
Uso de los Fondos	El 100% de los fondos de esta emisión se utilizará para (i) la cancelación de facilidad crediticia previamente otorgada por Multibank, Inc. por la suma de doce millones ochocientos noventa y nueve mil ochocientos ochenta y ocho dólares americanos con 00/100 (US\$12,899,888.00) requerido por el Emisor para la compra del 100% de las acciones de Praderas de Tanara, S.A, sociedad anónima organizada de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, quien a su vez es propietaria de terrenos en el sector de Tanara, Corregimiento de Chepo, Provincia de Panamá, (ii) estudios y proyectos que impliquen mejoras sobre dichos terrenos, por un valor aproximado de un millón quinientos dos mil quinientos trece dólares con 40/100 (US\$1,502,513.40) y (iii) el pago del servicio de la deuda de esta emisión de Bonos por un valor aproximado de seiscientos sesenta y cinco mil setenta y tres dólares con 60/100 (US\$665,073.60).
	En la medida que se vayan venciendo o redimiendo anticipadamente los Bonos, en virtud de que la presente emisión se trata de un programa rotativo, el Emisor podrá emitir nuevos Bonos siempre que exista la disponibilidad. Los fondos que se adquirían de la emisión de nuevas series podrán ser utilizados por el emisor además para los siguiente: (i) Desarrollo del futuro Macroproyectos urbanístico denominado Hacienda Santa Cecilia y (ii) Cancelación de capital de series previamente emitidas.
Agente estructurador, de Pago, Registro y Transferencia:	Multi Securities, Inc.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Multi Securities, Inc.
Central de Custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear)
Asesor Legal:	Arias, Alemán y Mora

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Garantías

Los Bonos Corporativos que componen el Programa Rotativo del Emisor a la fecha de autorización del registro de esta Emisión y de este Prospecto Informativo no cuentan con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses de los Bonos. No obstante, el Emisor se compromete a que en un plazo no mayor a los 120 días calendario contados a partir de la fecha de la Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores, su subsidiaria, Praderas de Tanara, S.A., la cual es una sociedad anónima organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, constituirá un Fideicomiso de Garantía Irrevocable con Multi Trust, Inc., en su calidad de Agente Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos que componen el Programa Rotativo, cuyo patrimonio estará compuesto por: (i)

nueve (9) fincas ubicadas en el Corregimiento de Chepo, Distrito de Chepo, Provincia de Panamá, todas propiedad de Praderas de Tanara, S.A., las cuales deberán traspasarse al Fideicomiso de Garantía dentro del mencionado plazo de 120 días calendario, y (ii) una cuenta de Reserva que deberá mantener en todo momento como mínimo lo correspondiente para el pago de un periodo semestral de intereses. En adición los Bonos estarán garantizados por las fianzas mancomunadas de las sociedades accionistas del Emisor en base al porcentaje de participación de cada una.

El Grupo cuenta con un globo de terreno donde se desarrollará el proyecto el cual consta de las siguientes fincas:

Bien aportado	Detalle	Área m ²	Monto B/.	Cobertura %
Área 1 - Fincas con Infraestructura	Fincas 302109, 302110	22,402.42	560,060.60	3.50%
Área 2 - Fincas con Movimiento de Tierra	Fincas 30336226, 30392113, 30392114, 30430310	231,501.51	3,935,525.68	24.60%
Área 3 - Fincas	Fincas 220391, 183298, 199188, 58179, 176739, 176740, 30392116, 30392117, 30392118, 30392119, 30429793	2,755,139.19	35,816,809.47	223.86%
Valor total		3,009,043.12	40,312,395.75	252.0%
Valor de apreciación según demanda			40,300,000.00	251.9%

Estas fincas se encuentran cedidas al Fideicomiso de Garantía y presentan una cobertura de 252% sobre el total del Programa de Bonos Corporativos Rotativos, lo que se considera una cobertura adecuada a la fecha de análisis.

Uso de los fondos

El 100% de los fondos de esta emisión se utilizará para (i) la cancelación de facilidad crediticia previamente otorgada por Multibank, Inc. por la suma de doce millones ochocientos noventa y nueve mil ochocientos ochenta y ocho dólares americanos con 00/100 (US\$12,899,888.00) requerido por el Emisor para la compra del 100% de las acciones de Praderas de Tanara, S.A, sociedad anónima organizada de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, quien a su vez es propietaria de terrenos en el sector de Tanara, Corregimiento de Chepo, Provincia de Panamá, (ii) estudios y proyectos que impliquen mejoras sobre dichos terrenos, por un valor aproximado de un millón quinientos dos mil quinientos trece dólares con 40/100 (US\$1,502,513.40) y (iii) el pago del servicio de la deuda de esta emisión de Bonos por un valor aproximado de seiscientos sesenta y cinco mil setenta y tres dólares con 60/100 (US\$665,073.60). En la medida que se vayan venciendo o redimiendo anticipadamente los Bonos, en virtud de que la presente emisión se trata de un programa rotativo, el Emisor podrá emitir nuevos Bonos siempre que exista la disponibilidad.

Los fondos que se adquieran de la emisión de nuevas series podrán ser utilizados por el emisor además para los siguiente: (i) Desarrollo del futuro Macroproyectos urbanístico denominado Hacienda Santa Cecilia y (ii) Cancelación de capital de series previamente emitidas.

Modificaciones en la tasa de interés

En virtud de la reciente discontinuación de la tasa de interés Libor, se ha llevado a cabo una modificación significativa en los términos y condiciones de los Bonos, con el objetivo de asegurar su alineación con las actuales condiciones del mercado financiero. Anteriormente, los Bonos devengaban una tasa de interés equivalente a Libor seis meses, más un diferencial de cinco punto cincuenta por ciento (5.50%), con un límite mínimo del ocho punto cinco por ciento (8.5%). En respuesta a esta transición, se ha adoptado una nueva estructura de tasa de referencia, la cual se basa en la tasa SOFR a tres meses, sumada a un diferencial de tres por ciento (3%). La información detallada de cada serie de Bonos, incluyendo fechas relevantes, plazos, montos, tasas de interés y días de pago de intereses, continuará siendo presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá a través de suplementos informativos, asegurando así una comunicación completa y oportuna con los inversionistas y reguladores.

Proyecciones Financieras

Promotora Santa Cecilia, S.A., realizó proyecciones financieras hasta el año 2034, basadas en los ingresos generados por la venta de metros cuadrados de terreno. Estos ingresos proyectados muestran un aumento promedio anual del 18.5%, aunque este crecimiento no se mantiene constante a lo largo de la proyección. En el 2024 se contempla el primer aumento en las ventas; sin embargo, los dos años siguientes proyectan disminuciones debido al cronograma del proyecto y los tiempos de entrega. Posteriormente, en el 2027 y 2028, se estima un nuevo aumento del 6.1% y 12%, respectivamente. Un hito importante se presenta en el 2029, con una proyección de ingresos de B/. 9 millones, aumentando +2.2 veces, marcando el pico más alto en los 12 años proyectados. Después, en el 2031, se prevé una reducción significativa de ingresos del -40.7%, pero esta se sigue de un aumento del 15% y 32.1% para los años 2032 y 2033. Finalmente, en el 2034, se proyecta una reducción en los ingresos del 27.4%, lo que resultaría en un total de B/. 5.9 millones. Cabe mencionar que estas variaciones se deben al giro de negocio de la entidad, por lo que una vez finalizada la etapa de construcción se incrementa la disponibilidad de unidades para la entrega.

En cuanto a los costos del proyecto, estos representan el 31.9% del total de los ingresos, en los cuales se considera un costo promedio a lo largo de la proyección de B/. 1.8 millones, donde el 55.4% es representado por costos de terreno, seguido de 38% en costos de infraestructura, por lo que el 6.6% restante estaría conformado por costos de proyecto y otros costos. Cabe mencionar que los costos presentan variaciones positivas y negativas a lo largo de la proyección debido a las etapas donde se encuentre el proyecto. Por su parte, se estiman gastos administrativos que se mantienen constantes en B/. 60 miles para los 12 años proyectados. Por lo que, su EBITDA en los siguientes años proyecta encontrarse en un promedio de US\$. 2.9 millones. Por otro lado, se presentan gastos financieros por intereses y comisiones que promedian anualmente B/ 1.2 millones, cabe mencionar que este rubro de gastos financieros se comprende por una nueva emisión de bonos corporativos, los cuales será utilizados para cancelar el préstamo bancario que tiene un vencimiento en junio de 2023.

Estado de Resultados Proyectado

(B/.) (Cifras expresadas en miles)	2022R	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Precio Proyectado		17.4	19.9	18.9	18.9	20.9	21.6	22.3
m ² vendido		176	189	190	155	149	162	125
Ingresos	2,098	3,066	3,775	3,591	2,937	3,115	3,489	2,779
Total Costo	(850)	(1,752)	(1,888)	(1,897)	(1,544)	(1,486)	(1,611)	(1,241)
Proyecto	(343)	(42)	(46)	(46)	(37)	(35)	(39)	(29)
Costo de terreno	(508)	(971)	(1,046)	(1,051)	(856)	(825)	(893)	(690)
Costo de infraestructura	-	(665)	(717)	(720)	(585)	(563)	(611)	(469)
Otros Costos	-	(74)	(80)	(80)	(65)	(63)	(68)	(53)
Total Utilidad Bruta	1,248	1,314	1,886	1,694	1,393	1,629	1,878	1,539
Gastos Administrativos	(379)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
Utilidad Antes de Impuestos e Intereses	869	1,254	1,826	1,634	1,333	1,569	1,818	1,479
Gastos Financieros Amortización de intereses del bono	-	(853)	(924)	(928)	(746)	(716)	(781)	(589)
Gastos Financieros Amortización de Comisiones	-	(226)	(283)	(249)	(197)	(230)	(239)	(164)
Intereses Préstamo Bancario	(493)	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	376	175	619	456	390	623	798	725
Impuestos	-	(11)	(44)	(43)	(40)	(41)	(42)	(39)
Utilidad Neta	376	164	575	413	351	582	756	686
Flujo de Caja								
EBITDA	979	1,254	1,826	1,634	1,333	1,569	1,818	1,479
Gastos Financieros	(493)	(1,080)	(1,207)	(1,178)	(943)	(946)	(1,020)	(754)
Superávit Por Revaluación	(1,069)	(1,798)	(1,938)	(1,946)	(1,587)	(1,528)	(1,655)	(1,278)
Impuesto Sobre la Renta (ganancia)	-	(11)	(44)	(43)	(40)	(41)	(42)	(39)
Cambio en capital de trabajo	-	1,029	-	-	-	-	-	-
Cambio en Obras en proceso	-	(85)	23	242	118	187	409	126
Otros cambios en activos y pasivos	(2,938)	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo operativo	(3,522)	(690)	(1,339)	(1,292)	(1,118)	(759)	(490)	(466)
Bonos	(16,000)	14,927	(1,441)	(1,257)	(1,028)	(942)	(1,221)	(973)
Propiedades e intereses capitalizados sobre terrenos	-	2,769	2,984	2,997	2,443	2,353	2,548	1,968
Depósitos a plazo fijo	680	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo financiero	(15,320)	17,696	1,543	1,740	1,415	1,411	1,327	995
Cuentas por Pagar Accionistas	1,202	-	-	(300)	(300)	(200)	(226)	(529)
Préstamo Bancario	17,360	(15,860)	-	(500)	(500)	(500)	-	-
Impuesto Complementario	-	-	(7)	(23)	(17)	(14)	(23)	(30)
Flujo de efectivo en otras cuentas	18,562	(15,860)	(7)	(823)	(817)	(714)	(250)	(559)
Efectivo inicial	357	21	1,167	1,364	990	471	409	996
Flujo de efectivo del período	(280)	1,146	197	(374)	(519)	(62)	587	(30)
Efectivo final	77	1,167	1,364	990	471	409	996	966

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Según el análisis de los datos reales a diciembre 2022, se puede observar que los ingresos se posicionan en B/. 2 millones, para el primer año proyectado se espera un ingreso de B/. 3 millones, bajo el supuesto de que se venderán 176 mil metros cuadrados. A medida que el proyecto avance, se proyecta un crecimiento promedio anual del EBITDA de 34%. En cuanto a los gastos financieros, se presentan en B/. 493 miles, para el primer año proyectado se espera hacer la emisión del programa de bonos corporativos para cancelar el préstamo bancario, lo que supone un gasto financiero de B/. 1 millón, el cual contempla pago de intereses y de capital.

INDICADORES DE COBERTURA

Indicadores	2022R	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EBITDA	923	1,254	1,826	1,634	1,333	1,569	1,818	1,479
Flujo	21	1,167	1,364	990	471	409	996	966
Gastos Financieros	493	1,080	1,207	1,178	943	946	1,020	754
EBITDA/Gastos Financieros	1.87	1.16	1.51	1.39	1.41	1.66	1.78	1.96

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

En la evaluación de la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero a la fecha de análisis se presenta en 1.87 veces, demostrando su adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones. Adicional, se presenta una cobertura promedio a lo largo de la proyección de 2.15 veces, donde cabe resaltar que todos los años se encuentra por encima de 1 vez, por lo que se considera que Promotora Santa Cecilia, S.A. presenta una cobertura para el pago de la deuda adecuada.

Anexos

Balance General (En miles B./)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Total Activo	16,373	37,185	37,221	46,562	47,951
Activo Corriente	247	12	1,030	1,037	21
Efectivo	247	12	350	357	21
Depósitos a plazo fijo	0	0	680	680	0
Activo No Corriente	16,373	37,185	37,221	46,562	47,951
Terrenos	14,511	33,637	32,928	40,700	39,123
Capitalización de intereses sobre terrenos	0	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar	0	0	0	0	1,029
Costos de proyecto en proceso	1,862	3,548	4,294	5,862	7,798
Total Pasivo	17,565	19,060	20,468	22,122	23,189
Pasivo Corriente	6	17	17	8	17,506
Cuentas por pagar, proveedores	6	17	17	8	146
Préstamos bancarios (porción corriente)	0	0	0	0	17,360
Pasivo No Corriente	17,559	19,042	20,450	22,114	5,683
Otros pasivos (NC)	0	0	135	269	675
Bonos corporativos por pagar	16,000	16,000	16,000	16,000	0
Intereses acumulados por pagar	0	0	1,360	2,040	0
Cuentas por pagar, accionistas	1,559	3,042	2,955	3,806	5,008
Total Patrimonio	-946	18,137	17,784	25,477	24,783
Acciones de capital	100	100	100	100	100
Superávit por revaluación	0	19,126	18,705	26,477	25,408
Déficit acumulado	-1,046	-1,089	-1,021	-1,100	-725

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Estado de Resultados (En miles B./)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Ingresos	32.2	0.0	1,161.5	0.0	2,098.4
Ventas de terreno	16.1	0.0	1,155.5	0.0	2,098.4
Intereses sobre depósitos a plazo fijo	16.1	0.0	5.9	0.0	0.0
Costos	0.0	0.0	330.2	0.0	850.2
Costo Terreno	0.0	0.0	288.4	0.0	507.6
Costo Proyecto	0.0	0.0	41.8	0.0	342.7
Utilidad Bruta	32.2	0.0	831.3	0.0	1,248.2
Gastos generales y administrativos	67.1	43.4	165.5	79.3	379.4
Emisión de bonos corporativos	59.5	15.0	24.5	51.7	49.2
Comisión por venta	0.0	0.0	69.3	0.0	125.9
Honorarios profesionales	6.0	27.1	13.3	6.8	94.0
Transporte y viáticos	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Tasa única	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Otros	0.2	0.6	0.0	18.7	4.7
Cargos bancarios	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
Impuestos varios	0.0	0.0	57.8	1.5	104.9
Utilidad antes de impuesto e intereses	-35.0	-43.4	665.7	-79.3	868.9
Intereses por financiamiento	0.0	0.0	597.5	0.0	493.4
Utilidad del ejercicio	-35.0	-43.4	68.3	-79.3	375.5
Superávit por revaluación	0.0	19,125.8	-421.0	7,772.4	-1,069.3
Resultado integral	-35.0	19,082.4	-352.7	7,693.1	-693.8

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Rentabilidad					
Margen Bruto	100%	0.0%	72%	0.0%	59%
Margen Neto	-109%	0.0%	6%	0.0%	18%
ROE	3.7%	-0.2%	0.4%	-0.3%	1.5%
ROA	-0.2%	-0.1%	0.2%	-0.2%	0.8%
Liquidez					
Liquidez Corriente	39.56	0.68	58.94	130.49	0.001
Capital de Trabajo	240	-6	1,013	1,029	-17,485
Solvencia					
Endeudamiento Patrimonial	-18.58	1.05	1.15	0.87	0.94
Patrimonio/Activo	-0.06	0.49	0.46	0.54	0.52
Patrimonio/Pasivo	-0.05	0.95	0.87	1.15	1.07
Pasivo/Activo	1.06	0.51	0.54	0.46	0.48
Cobertura					
EBITDA/Gastos financieros	-	-	1.21	-	1.98
EBITDA/Servicio de deuda	-	-	1.21	-	0.05

Fuente: Promotora Santa Cecilia, S.A. / Elaboración: PCR