

INFORME DE CALIFICACIÓN

## **Metro Country Club S.A.**

Julio 2007

[www.feller-rate.com.do](http://www.feller-rate.com.do)

*Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las calificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

**METRO COUNTRY CLUB S.A.**

<b>SOLVENCIA</b>	<b>BBB</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Contactos: Hector Salcedo. Fono: (809) 566-8320  
Oscar Mejías Fono (562) 757-0482

**Calificaciones**

	Diciembre de 2005	Diciembre de 2006	Junio de 2007
Solvencia	BBB	BBB	BBB
Emisión bonos	-	BBB	BBB

**FUNDAMENTACION**

La calificación BBB asignada a la solvencia de Metro Country Club refleja la buena generación de caja, el aumento en los plazos de los pasivos que disminuyen la presión sobre el flujo operacional y la privilegiada posición competitiva de la compañía. Considera, asimismo, los riesgos asociados a la exposición cambiaria y ajustados indicadores financieros para un escenario económico más restrictivo.

La compañía es parte del Grupo Metro, que opera líneas de transporte público interurbano, alquiler de carros y otros servicios turísticos, entre otros negocios. El grupo Metro es controlado por el Dr. Luis Jose Asilis.

Metro Country Club gestiona el desarrollo de un complejo turístico inmobiliario en la zona de Juan Dolio, al este de Santo Domingo. Las instalaciones cuentan con: campo de golf, beach club, restaurantes, tiendas, 600 casas y grupos de apartamentos, estos últimos en desarrollo por etapas.

La principal fuente de ingresos de la compañía son las operaciones inmobiliarias, principalmente la venta de apartamentos en los dos últimos ejercicios. En menor medida, existen ingresos por operaciones hoteleras y por gestión-venta de servicios entregados a los residentes y visitantes (servicios básicos, campo golf, tiendas, etc.)

Las ventas de propiedades se distribuyen entre el mercado local, más sensible a los ciclos económicos, y el mercado extranjero, principalmente americano, que tiene baja sensibilidad a los ciclos económicos locales.

Actualmente existen cuatro proyectos inmobiliarios de apartamentos en distintas etapas de avance de obras y ventas. Los proyectos ubicados en la zona costera del complejo exhiben altos niveles de venta en etapas iniciales de construcción, lo que genera una importante cantidad de cuentas por cobrar e ingresos diferidos en los activos y pasivos del balance consolidado respectivamente. El éxito en la venta de los proyectos de apartamentos explican el alto nivel de generación operacional y mejores indicadores de rentabilidad.

Al cierre del ejercicio de 2006, se observa un aumento en los niveles de deuda financiera y una caída en el índice de cobertura de gastos financieros en relación a los ejercicios de 2004 y 2005. La mayor deuda fue utilizada para financiar la construcción de apartamentos y el aumento en la participación en Los Marlins Suites Hotel, filial que actualmente consolida sus estados financieros con su matriz.

La compañía mejoró la distribución por plazos de vencimiento de su deuda, lo que disminuye la presión de corto plazo sobre el flujo de caja y riesgo de revolving. A diciembre de 2006, un 38% de la deuda financiera estaba en plazos superiores a un año, mientras que el 62% correspondía a corto plazo.

**PERSPECTIVAS**

Las perspectivas de la clasificación son “Estables” y consideran el aumento en el nivel de deuda financiera luego de la colocación de la emisión de bonos. Este aumento será compensado por una optimización del manejo financiero y menores niveles de intereses.

También considera los aspectos relativos a la solvencia de la estructura financiera de la emisión (cuentas de reservas, recursos para financiar la construcción y operación de la compañía y garantías), aunque podría disminuir la flexibilidad financiera para responder a otras obligaciones.

**Resumen Financiero Consolidado**

(Cifras en millones de \$RD)

	2003	2004	2005	2006
Activos	906	1.320	1.651	3.021
Pasivos	440	690	942	2.305
Pasivos Financieros	343	273	592	746
Patrimonio	466	630	709	716
Ventas Totales	152	769	758	869
Margen Operacional	32,7%	33,8%	28,8%	38,0%
Margen Neto	3,2%	22,8%	23,2%	18,2%
Rentabilidad Patrimonial	1,0%	27,9%	24,8%	22,1%
Rentabilidad Activos	0,5%	13,3%	10,6%	5,2%
Leverage	0,95	1,10	1,33	3,22
Leverage Financiero	0,74	0,43	0,84	1,04
Flujo Op./ Gastos Financieros	1,19	4,02	4,63	2,69
Pasivo Financiero/ Flujo Op.	6,95	1,12	3,43	2,22
Liquidez Corriente	1,08	1,26	1,25	1,59

## METRO COUNTRY CLUB

---

### FORTALEZAS Y RIESGOS *Fortalezas*

*Buena generación de caja y alto crecimiento de las ventas.* La compañía aumentó considerablemente su generación operacional a partir del año 2004, lo que se explica por el crecimiento de las ventas relacionadas al desarrollo de apartamentos.

La alta generación de caja se explica por la política de ventas y cobranza, que maximiza la recepción de flujos previo a la entrega del apartamento. Lo anterior minimiza la posibilidad de deudores incobrables.

*Equipo de ventas consolidado.* La compañía mantiene un equipo de ventas consolidado, con un amplio conocimiento de la actividad y las características propias del proyecto. Además, tiene un fuerte enfoque al mercado extranjero, que representa parte importante de la demanda potencial de los proyectos en desarrollo.

*Instalaciones cercanas a Santo Domingo.* El complejo tiene accesos privilegiados desde la capital (Santo Domingo) y el aeropuerto internacional Las Américas. Metro Country Club es un destino consolidado, que tiene los servicios básicos (energía, agua, seguridad, etc.) y la infraestructura necesaria para el desarrollo del concepto turístico de lujo (hotel, marina, canchas de golf, etc.).

*Demanda extranjera menos sensible a ciclos económicos.* Los proyectos en cartera tienen una importante demanda potencial desde Estados Unidos. La ubicación y clima privilegiado de República Dominicana, unido a los niveles de precios de las propiedades y una mayor estabilidad institucional, hacen atractiva la oferta de proyectos turísticos inmobiliarios para el mercado estadounidense. La demanda extranjera es menos sensible a los ciclos económicos locales, lo que permite una proyección más estable de los proyectos en cartera.

*Emisión de bonos mejora el calce plazos y liquidez.* La colocación del tramo I de la emisión (US\$ 12,8 millones a 3 años) a principios de 2007, debería mejorar el calce al alargar el plazo de los pasivos financieros, prepagar deudas financieras de corto plazo y, por tanto, disminuir la presión sobre los flujos.

Junto con lo anterior, la estructura de la emisión, que considera cuentas de reserva y el rol del administrador extraordinario como custodio de los recursos obtenidos de la emisión y venta de apartamentos, permite mejorar la eventual disponibilidad de fondos para el financiamiento de la construcción y otros gastos necesarios para los proyectos y funcionamiento de la compañía.

## METRO COUNTRY CLUB

---

### *Riesgos*

*Riesgo construcción.* Aunque la compañía desarrolla los proyectos inmobiliarios en cartera por etapas, siempre existen riesgos asociados a la mayores costos de construcción en relación a lo proyectado. Además, un eventual aumento del tipo de cambio podría aumentar los costos de construcción.

Sin embargo, todos los proyectos en desarrollo cuentan con diversos seguros que mitigan en parte los riesgos asociados a problemas en el desarrollo de los proyectos.

*Riesgo cambiario y demanda local.* La parte local de la demanda del proyecto, debería presentar una mayor sensibilidad a la presencia ciclos económicos y volatilidad cambiaria. Sin embargo, la orientación del proyecto a sectores de muy altos ingresos y al extranjero, disminuye la dependencia al ciclo económico local.

Por otra parte, la mayor parte de la deuda se encuentra expresada en dólares americanos(70%), lo que tendría un efecto patrimonial en caso de una depreciación de la moneda local. Como contraparte, los ingresos de la compañía por ventas de apartamentos son recibidos en dólares americanos.

*Razones de coberturas ajustadas y mayor endeudamiento.* Se observa una caída de las razones de cobertura de gastos financieros en el ejercicio de 2006 debido al fuerte aumento de los gastos financieros. Las razones históricas de cobertura, aunque positivas, son ajustadas en relación a la clasificación de riesgo asignada.

Eventualmente, el aumento del nivel de deuda financiera por la colocación de nuevos tramos de la emisión de bonos, podría resultar en mayores gastos financieros y ajustar aún más las coberturas, lo que hace potencialmente más sensible a la compañía ante escenarios restrictivos.

Sin embargo, aunque se podrían ver afectados el endeudamiento y coberturas, esto dependerá del efecto neto en gastos financieros y de la generación operacional de la compañía. Además, la estructuración de la nueva deuda financiera optimiza el manejo financiero de la misma, pero puede disminuir la disponibilidad de recursos en el corto plazo para cumplir con otras obligaciones de la compañía.

## METRO COUNTRY CLUB

### ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

El Grupo Metro es controlado por el Dr. Luis Jose Asilis, quien preside el Directorio de Metro Country Club.

#### Directorio y Administración Grupo Metro

Directorio	
Presidente	Luis Jose Asilis E.
Vicepresidente	Luis María Martínez C.
Vicepresidente	Francisco Elmudesi
Secretario	Michael Elmudesi
Tesorero	Luis Antonio Asilis
Administración	
Vicepresidente Administrativo	Carlos N. Cortina
Vicepresidente Corporativo	Constantino Marranzini
Vicepresidente Finanzas	Carlota Blasco

Metro Country Club forma parte del Grupo Metro, sociedad con participación en los rubros transporte interurbano, rent a car, turismo e inmobiliario, entre otros.

Metro Country Club realiza sus operaciones por medio de sus filiales:

- i) Operadora de Golf S.A. maneja la operación de la Casa Club, campo de golf y la comunidad residencial, lo que incluye todos los servicios necesarios y manejo de personal.
- ii) Inversiones El Higuamo S.A. es propietaria del campo de golf, Casa Club y otras áreas comunes.
- iii) Costa del Sol Inc. es responsable de los desarrollos inmobiliarios (apartamentos) y turísticos del proyecto. El desarrollo y venta de estos proyectos sustentan y son la principal fuente de pagos de la emisión de deuda vigente.
- iv) Los Marlins Suites Hotel, Ltd. propietaria y operadora del hotel del mismo nombre. Metro Country Club aumento su participación a un 73,8% de la sociedad, lo que le permite consolidar en sus estados financieros.

### NEGOCIOS Y POSICION COMPETITIVA

Metro Country Club es propietario y opera, ya sea directamente o por medio de sus relacionados, un complejo turístico inmobiliario de lujo en Juan Dolio.

Las instalaciones se ubican a 40 minutos de Santo Domingo y 20 minutos del aeropuerto internacional Las Américas, en la costa sureste de República Dominicana. El proyecto cuenta con un campo de golf, casas, hotel, playa y apartamentos, entre otras facilidades y servicios.

La compañía se encuentra operando las distintas instalaciones que maneja y desarrollando la venta y construcción de un grupo de apartamentos en la costa de los terrenos respectivos.

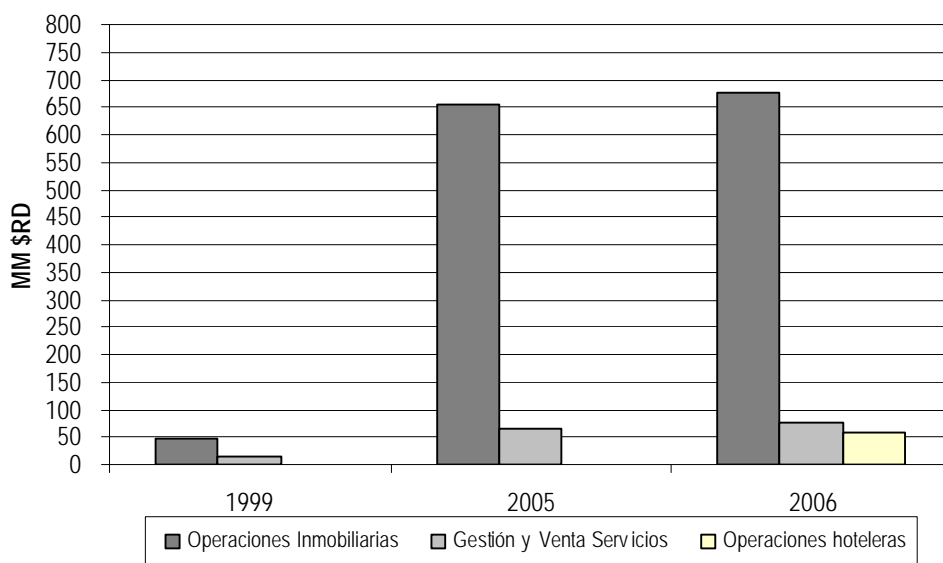
## METRO COUNTRY CLUB

### Descripción de los negocios

Los ingresos de Metro Country Club se concentran en el negocio inmobiliario, específicamente, por la venta de los apartamentos de los distintos proyectos en desarrollo y construcción.

Adicionalmente, existen otras áreas de negocios como gestión y venta de servicios y operaciones hoteleras, que representaron cerca de un 9% y 7% de las operaciones totales relacionadas al giro de la compañía durante el ejercicio 2006.

Evolución comparativa de ventas (en millones de \$RD)



El área más importante dentro de los ingresos operativos de la compañía corresponde a operaciones inmobiliarias, que se relaciona al desarrollo, construcción y venta de terrenos e inmuebles. La compañía se encuentra desarrollando cuatro proyectos de apartamentos en el borde costero del complejo. La construcción se hará por etapas y se observa un importante nivel de ventas en etapas iniciales de construcción, lo que entrega un importante potencial de corto y mediano plazo para los ingresos de la compañía.

La gestión y venta de servicios incluye la operación por concepto de administración de servicios básicos (energía eléctrica, agua, seguridad, etc.) y la gestión de restaurantes, tiendas, campo de golf, beach club y todos los servicios relacionados. Esta área de negocios presenta ingresos crecientes en la medida que aumenta el número de construcciones, habitantes (temporales o permanentes) y turistas en el complejo.

## METRO COUNTRY CLUB

---

Los ingresos por operaciones hoteleras corresponden a la operación del Hotel Los Marlins, que dado el aumento en la participación de Metro Country Club pasó a consolidar sus operaciones con la compañía.

### Proyectos inmobiliarios

Grupo Metro se encuentra desarrollando 4 proyectos hasta fines del año 2009. Estos proyectos, enfocados al desarrollo, construcción y venta de apartamentos se ubican dentro del complejo a orillas de la playa.

Los proyectos actualmente en desarrollo son:

- i) Costa del Sol I. conjunto de 142 apartamentos con vista al mar, ubicados en la parte costera del complejo Metro Country Club. Proyecto completamente vendido y en etapa de terminación.
- ii) Costa del Sol II. Conjunto de 47 apartamentos con vista al mar ubicados al costado este de Costa del Sol I. El proyecto se encuentra vendido casi a totalidad y la construcción se encuentra avanzada en cerca de un 30%. Se estima la entrega definitiva a sus compradores para el segundo trimestre de 2008.
- iii) Las Olas. Proyecto de 146 apartamentos con vista al mar. Actualmente en etapa inicial de obras, con cerca de un 70% de los apartamentos vendidos. Se estima la entrega para el cuarto trimestre de 2009.
- iv) Marbella. Proyecto de más de 450 apartamentos a ubicar en la zona del antiguo hotel Playa Real. Las ventas del proyecto se acercan al 50% y se encuentra en etapas iniciales de construcción. Se estima la entrega para el año 2010.

El mercado objetivo para la venta de apartamentos se distribuye entre el mercado local y dominicanos residentes en Estados Unidos (50%) y americanos (50%).

En la medida que aumente el número de residentes por la terminación y entrega de los proyectos en desarrollo, debería aumentar los ingresos relacionados a la gestión y venta de servicios.

Actualmente, las fechas de término para los proyectos en carpeta se ubican a principios del año 2010. Si la compañía no desarrollará nuevos proyectos, la principal fuente de ingresos se relacionará a los servicios entregados a los residentes y usuarios de las instalaciones. Sin embargo, la compañía mantiene actividad y búsqueda permanente de alternativas y nuevos proyectos que le permitan mantener un alto potencial de desarrollo.

### Políticas de cobranzas

La política de construcción y venta de los desarrollos inmobiliarios de Metro Country Club se realizan contra un avance considerable en los pagos del mismo.

De esta manera, el comprador debe entregar un pago inicial; continuar pagando la mayor parte del valor del inmueble durante su construcción; y completar el saldo

## METRO COUNTRY CLUB

restante, que no debería superar el 20% del valor total, al momento la entrega definitiva del apartamento.

La política de pago previo a la entrega del apartamento y la construcción por etapas o unidades, disminuyen el riesgo asociado a morosidad y deudores incobrables. La compañía no realiza provisiones sobre las cuentas por cobrar.

### Sector turístico y competencia relevante

La industria del Turismo representó en el año 2006 cerca de un 7% del Producto Interno Bruto de la República Dominicana (más de US\$ 3.700 millones), genera más de 170.000 empleos directos e indirectos. Su crecimiento, aunque positivo, es inferior al crecimiento de la economía durante los años 2005 y 2006.

Indicadores Sector Turismo en República Dominicana

	Crecimiento real PIB	Crecimiento real Turismo	Empleos (directos + indirectos)
2002	4,4%	0,9%	157.388
2003	-1,9%	13,3%	164.694
2004	2,0%	4,6%	171.478
2005	9,3%	7,4%	172.116
2006	10,7%	5,5%	188.289

Existen también importantes beneficios tributarios para proyectos turísticos (ley 158-01) que entrega exenciones tributarias a proyectos que se encuentren en ciertas zonas turísticas. Este beneficio es aprobado por Confotur, asociación que representa y reúne los intereses del Estado y de representantes del gremio turístico.

Metro Country Club se ubica en la zona de Juan Dolio, que se caracteriza por su cercanía a Santo Domingo y la existencia de buenas vías de acceso desde el país y el extranjero, al ubicarse a 20 minutos del aeropuerto internacional Las Américas.

Esta parte de República Dominicana tiene alta actividad turística masiva, dada por un buen número de proyectos “todo incluido”, los que también se ubican en zonas cercanas como Punta Cana y Puerto Plata. Además, existe en la zona un considerable número de residentes extranjeros, específicamente estadounidenses que privilegian a República Dominicana por su clima y ubicación cercana a Estados Unidos.

Entre la competencia se encuentran los complejos turísticos inmobiliarios de Punta Cana, La Romana y Boca Chica. En la zona cercana, que incluye Juan Dolio, Punta Cana, La Romana y Boca Chica, existen cerca de 15 complejos enfocados mayoritariamente a turismo masivo.

Como contrapartida, Metro Country Club se enfoca en un concepto de turismo de lujo, que incluye campo de golf, beach club, villas y apartamentos. Este concepto se encuentra menos desarrollado en el país en comparación a alternativas de turismo masivo (en términos internacionales) y tanto la zona como el proyecto de Metro Country Club cuenta con importantes ventajas para su desarrollo.

## METRO COUNTRY CLUB

En resumen, el país presenta ventajas considerables para el desarrollo de proyectos turísticos inmobiliarios.

### SITUACIÓN FINANCIERA

A continuación se presenta un resumen con las principales cifras e indicadores de Metro Country Club, a nivel consolidado.

#### Principales cifras e indicadores consolidados

	Cifras en \$RD				
	2002	2003	2004	2005	2006
Ventas Totales	116.184.636	152.380.925	768.595.607	758.048.737	868.556.223
Crecimiento Ventas	40%	31%	404%	-1,4%	14,6%
Margen Operacional	19,4%	32,7%	33,8%	28,8%	38,0%
Flujo Operacional (1)	26.470.379	49.412.175	242.657.444	172.631.530	336.290.686
Margen Neto	8,1%	3,2%	22,8%	23,2%	18,2%
Rentabilidad Patrimonial	5,5%	1,0%	27,9%	24,8%	22,1%
Rentabilidad Activos	2,5%	0,5%	13,3%	10,6%	5,2%
Activos	378.401.743	905.651.435	1.319.649.289	1.651.184.621	3.021.336.104
Pasivos	206.950.507	440.117.586	690.141.024	942.402.236	2.305.201.691
Pasivos Financieros	193.016.686	343.265.428	272.731.522	591.926.262	745.616.236
Patrimonio	171.451.236	465.533.849	629.508.265	708.782.385	716.134.413
Leverage	1,21	0,95	1,10	1,33	3,22
Leverage Financiero	1,13	0,74	0,43	0,84	1,04
Flujo Op./ Gastos Financieros	2,79	1,19	4,02	4,63	2,69
Pasivo Financiero/ Flujo Op.	7,29	6,95	1,12	3,43	2,22
Liquidez Corriente	1,19	1,08	1,26	1,25	1,59
Test ácido	0,50	0,50	0,70	0,93	1,02

(1) Beneficio antes de impuestos más depreciación, gastos financieros e ingresos o pérdidas en participación

#### Márgenes y rentabilidad

El crecimiento del margen operacional del año 2006 se explica por el desarrollo de proyectos inmobiliarios, que impulsan las ventas del ejercicio. La caída del margen neto se explica por el aumento de los gastos financieros y un mayor nivel de gastos de administración y ventas generado por la matriz Metro Country Club S.A.

En el año 2003 se aprecia el efecto de la crisis económica en el país, que aumentó considerablemente los gastos financieros y compensó casi la totalidad del mayor desempeño operacional.

Desde el año 2004 en adelante, el aumento de ingresos y los altos márgenes operacionales son producto del desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios de apartamentos.

El alto nivel de venta de los proyectos en etapas de construcción, reflejados en altos niveles de cuentas por cobrar en activos e ingresos diferidos en pasivos, permiten proyectar altos niveles de ventas y márgenes en el corto y mediano plazo.

#### Aumento en escala de activos y pasivos

A partir del ejercicio del año 2006, se observa un importante crecimiento de las cifras del balance de la compañía que se explica por la participación en Los Marlins

## METRO COUNTRY CLUB

---

Suites Hotels, Ltd., que pasó de un 39,4% en 2005 a un 73,8% en 2006, por lo que sus activos pasan a consolidarse con los otros activos de Metro Country Club.

Por otra parte, se comienzan a registrar los compromisos totales de las ventas realizadas, lo que aumenta el nivel de cuentas por cobrar corrientes y de largo plazo. Como contrapartida, en los pasivos se reconoce la existencia de un ingreso diferido, que se reconoce en la medida que se avanza las obras y se debe devengar totalmente al momento de la entrega definitiva.

### *Endeudamiento*

A diciembre de 2006, el nivel total de endeudamiento aumentó considerablemente por la incorporación de una cuenta de ingresos diferidos, que no representan un pasivo exigible y son compensados por mayores cuentas por cobrar.

Los pasivos exigibles de la compañía a diciembre de 2006, también crecieron en comparación a diciembre de 2005, aunque en una proporción menor. La deuda financiera al cierre del ejercicio de 2006 era del orden de US\$ 23 millones y su aumento en relación al cierre de 2005 se explica principalmente por las obligaciones con Asociación Dominicana de Ahorro y Prestamos (US\$ 3,8 millones) y con Popular Bank Limited (US\$5,8 millones), usados para financiar el aumento de participación en Los Marlins Suites Hotels y la compra de diversos terrenos para desarrollos inmobiliarios posteriores.

Las razones de cobertura de gastos financieros en relación al flujo operacional disminuyó producto del fuerte aumento de los gastos financieros que superó al aumento de la generación operacional de la compañía. En general se observan coberturas superiores a las 2 veces, con excepción del año 2003 en que la crisis financiera del país produce un aumento en las tasas y, por ende, en los gastos financieros de la compañía.

La compañía mantiene la tendencia a mejorar la composición de la deuda por plazos. Hasta el año 2004, la compañía concentraba la totalidad de la deuda en el corto plazo, lo que imponía un fuerte descalce eventual entre el plazo potencial de los proyectos y su financiamiento. Sin embargo, al cierre de 2006 la compañía mejora el calce de sus deudas financieras en relación a flujos operacionales, pues mantiene un 62% en el corto plazo (menos de un año) y un 38% en plazos superiores a un año (versus un 13% a más de un año al cierre de 2005).

Por otra parte, a diciembre de 2006, un 70% de la deuda financiera se encuentra denominada en dólares americanos y en un 30% en pesos dominicanos, lo que se mantiene dentro de rangos similares al cierre de 2005.

### *Emisión de deuda*

A principios del año 2007, la compañía materializó la emisión y colocación de US\$ 12,8 millones en bonos a 3 años plazo, con una tasa de 10% anual, intereses trimestrales sin amortización de capital y prepagable según acumulación y disponibilidad de recursos.

El primer tramo forma parte del plan total de emisión de US\$ 38 millones, divididos en cinco tramos, que serán colocados en función del avance de las ventas de los proyectos que Metro Country Club.

## METRO COUNTRY CLUB

---

La emisión de los primeros tres tramos cuenta con la garantía hipotecaria de diversos terrenos de Metro Country Club.

El programa de emisión cuenta con una estructura financiera y garantías que constituyen reservas en una cuenta bancaria independiente para el pago de capital e intereses de los distintos tramos de la emisión en la medida que se realizan ventas de apartamentos y se materializan los cobros de los mismos. Al mismo tiempo, se constituyen recursos para el financiamiento de las obras y cobertura de otros gastos operacionales, los que deben ser debidamente acreditados por expertos independientes ante el Administrador Extraordinario (Banco León) para la obtención de los recursos.

Los fondos obtenidos de la colocación fueron destinados al pago de obligaciones financieras existentes al cierre de 2006, por un monto total de cerca de US\$ 9 millones. Adicionalmente, se cancelaron todos los costos relacionados a la emisión.

El saldo restante (cerca de US\$ 3 millones), se mantiene en las cuentas del reserva del Banco León, cumpliendo lo establecido en las condiciones de la emisión respecto a constituir garantías para los tenedores según el avance de las ventas de los proyectos.

El nivel de deuda financiera de la compañía debería aumentar producto de la colocación, aunque es relativamente poco dado el pago de otras obligaciones financieras existentes. Sin embargo, esto no implica necesariamente un deterioro de los indicadores de cobertura, pues podrían disminuir los gastos financieros dado la tasa de colocación de 10% anual. Por otra parte, la colocación de deuda mejora el calce de plazos y disminuye la presión de pagos en el corto plazo sobre el flujo operacional.

Aunque pueden apreciarse mayores niveles de deuda y coberturas más ajustadas en escenarios de stress, es importante recordar que la estructura de financiamiento optimiza el manejo financiero de la deuda. La estructura de la emisión incluye, entre otros puntos relevantes: garantías hipotecarias; constitución de reservas en cuentas independientes según las ventas de los proyectos; y sistema de prepagos parciales según existan recursos en las cuentas independientes. La estructura que mezcla un financiamiento tradicional con aspectos de financiamiento de proyectos e incluso titularización (financiamiento estructurado).

Dado el avance de las ventas de los proyectos Costa del Sol II, cumpliendo con lo establecido en la estructura de la emisión, corresponde la emisión y colocación del tramo II por un monto total de US\$ 2,7 millones destinado a financiar obras de construcción del proyecto.