

CIUDARIS CONSULTORES INMOBILIARIOS S.A. (Retiro de Calificación)

Con fecha 16 de febrero 2018, PCR retira la clasificación de riesgo de “PEB” a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Ciudadaris, como consecuencia de la finalización del servicio de clasificación de riesgo que mantenía con la Compañía.

La calificación otorgada con fecha 30 de noviembre de 2017, a corte junio 2017 se fundamentaba principalmente en los siguientes puntos:

Resumen Ejecutivo

- **Sensibilidad al ciclo económico:** el sector inmobiliario, en el cual se desenvuelve la empresa, presenta una alta sensibilidad a los ciclos económicos, así, la menor venta de inmuebles proyectada en el 2016 y primer semestre 2017, estaría relacionada al menor dinamismo de la economía. Sin embargo, hacia el segundo semestre se aprecia una recuperación de la misma, con el consecuente incremento en la venta de viviendas, tendencia que se espera se mantenga en el mediano plazo.
- **Inicio de Obras del proyecto “Like”:** Debido a varios factores se generó el retraso de aproximadamente ocho meses en el cronograma inicial del proyecto. El principal motivo de la demora en esta etapa, se debe al retraso del Emisor en la elección del banco sponsor; el cual a la fecha ya se ha definido, quedando pendiente la activación del crédito. Asimismo, en septiembre 2017 se ha iniciado la etapa de construcción, y de acuerdo con lo indicado por la empresa, a la fecha de elaboración del presente informe, se contaría con un avance de obras del 4%.
- **Deterioro significativo del patrimonio causado por los resultados acumulados negativos:** Se observa una reducción significativa en el patrimonio hasta volverse negativo debido a los resultados acumulados negativos que se obtuvieron desde el 2015, ya que en ese periodo los proyectos en su pipeline se encontraban en etapas iniciales (Ser-K, Santa Elvira 2 y Liberpark). Cabe resaltar que el reconocimiento de ingresos se realiza cuando se entrega la unidad inmobiliaria, independientemente de su cobro, lo cual afecta los resultados del periodo y lo cual es propio del ciclo del negocio que abarca más allá de un periodo contable por el tamaño y horizonte de los proyectos inmobiliarios que desarrolla. La empresa proyecta que al cierre del 2019 se revertiría dicha situación. Cabe señalar, que el patrimonio se considera como garantía genérica dentro de la estructura del Programa de Bonos Corporativos y al corte de evaluación, éste es negativo.
- **Estructura de cada emisión se encuentra asociado a un proyecto inmobiliario particular, por lo que su amortización depende del desempeño del mismo.** Los fondos captados en cada una de las emisiones del Programa tendrán como destino el financiamiento de un proyecto particular. Así, el repago del capital e intereses recae en el grado de avance de ventas de los proyectos que permitiría el pago oportuno de su fuente de financiamiento. Los bonos que mantienen en circulación por la primera y segunda emisión fueron destinados a gastos pre-operativos y financiamiento de parte del terreno del Proyecto Like (antes Central 2) y a la fecha se ha cumplido con el pago del primer cupón de ambas series.
- **Resultados del análisis de sensibilidad de flujos proyectados:** El proyecto Central 2 (Like) es sensible a la velocidad de ventas y al precio; se requiere un ritmo mínimo de 5 unidades vendidas al mes desde nov-17 hasta may-18 (4 meses antes de cerrar la etapa de construcción), 6 unidades mensuales a partir de jun-18 en adelante (4 meses de la construcción y durante la fase de posventa)¹, y mantener el precio a fin de que Ciudadaris pueda cumplir con el repago de los bonos a la fecha de vencimiento. Esta sensibilización no considera los desembolsos del crédito promotor, el cual está pendiente de activación y que la empresa proyecta, podría utilizarse aproximadamente a partir de enero 2018, con lo que la liquidez del proyecto mejoraría. Ello en caso de que las ventas realizadas hasta dicho momento, cumplan con los requisitos del Banco promotor descritos en el cuerpo del informe.
- **La experiencia de la empresa en el desarrollo de proyectos inmobiliarios de vivienda:** Ciudadaris cuenta con una experiencia de 18 años en el desarrollo de edificios residenciales para los sectores AB y B, y la reciente incursión (2009) en el sub mercado de edificios de oficinas. A la fecha mantiene 14 proyectos residenciales culminados entregados e independizados. Además, cuenta con un pipeline de 5 proyectos residenciales, cuyas fechas de entrega estimadas oscilan entre los años 2017 y 2019.
- **Integración vertical de las empresas del grupo económico.** El Grupo Ciudadaris está conformado por las empresas Ciudadaris Consultores Inmobiliarios (inmobiliaria / promotora), Conssolida (constructora) y Plusvalía (diseño). Las tres empresas son complementarias que buscan sinergias en sus operaciones, abarcando toda la cadena de valor del mercado inmobiliario.

¹ Escenario presentado por Ciudadaris, actualizado y ajustado por PCR

Instrumentos Calificados

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Ciudadaris

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Serie	Una o varias series
Monto del Programa	Hasta S/. 20MM (Veinte millones de nuevos soles o su equivalente en dólares americanos)
Moneda	Nuevos soles o su equivalente en dólares americanos
Plazo del Programa	6 años
Emisor	Ciudadaris Consultora Inmobiliaria S.A.
Estructurador	BNB Valores Perú SAB
Representante de Obligacionistas	Banco Internacional del Perú S.A.A. (Interbank)
PRIMERA EMISIÓN	
SERIE A	
Fecha de Emisión	18 de enero de 2016
Fecha de Redención	21 de enero de 2019
Plazo emisión	3 años
Tasa de interés	7.50%
Forma de pago	<i>Bullet</i>
Pago de intereses	Anual
Monto de emisión	US\$ 1.15MM
Fecha de pago de intereses	Enero 2017, enero 2018 y enero 2019
SERIE B	
Fecha de Emisión	25 de agosto de 2016
Fecha de Redención	12 de febrero de 2019
Plazo emisión	900 días
Tasa de interés	6.90%
Forma de pago	<i>Bullet</i>
Pago de intereses	Anual
Monto de emisión	US\$ 0.42MM
Fecha de pago de intereses	Agosto 2017, agosto 2018 y febrero 2019
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio del emisor
Destino	Capital de trabajo para proyectos inmobiliarios
Covenants	<p>1) Cada emisión será articulada al desarrollo de cada proyecto del Emisor, así como el repago del flujo.</p> <p>2) Constitución de un Fideicomiso de flujos, cuyo objetivo es retener los fondos excedentes al término de cada proyecto específico del Emisor, para ello se seguirían los siguientes pasos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ciudadaris, con copia al Estructurador BNB y al RO, informará los vencimientos de la Emisión del Bono (Primera emisión 3 años) • A la entrega de cada proyecto y con el último informe de valorización del supervisor (al 1.5 o 2 años aproximadamente), Ciudadaris informará al Fiduciario con copia al Estructurador y al RO, la activación del Fideicomiso para administrar los flujos remanentes del proyecto para garantizar el pago de los acreedores de los Bonos. • Al término de la obra se activará el Fideicomiso, éste abrirá una cuenta del fideicomiso y destinará los flujos con proporciones de 60%-40% a la cuenta garantía que se destine al pago de los obligacionistas y a la cuenta de libre disponibilidad de Ciudadaris (Emisor), respectivamente. • En la cuenta pagadora (cuenta garantía) deberá acumularse los fondos a pagar a los Bonistas hasta el vencimiento del mismo. • El fiduciario destinará dos veces al mes (15 y 30 de cada mes) los saldos que se encuentren en las cuentas administradas por el fideicomiso según lo acordado en los dos puntos inmediatamente precedentes.

Fuente: Ciudadaris / Elaboración: PCR