

## Ciudad Comercial, S.A.

<b>Comité No. 23/2024</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre 2023</b>	<b>Fecha de comité: 29 de abril de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Comercial / Guatemala
<b>Equipo de Análisis</b>	
Luisa Ochoa <a href="mailto:lochoa@ratingspcr.com">lochoa@ratingspcr.com</a>	Paúl Caro <a href="mailto:pcaro@ratingspcr.com">pcaro@ratingspcr.com</a> (502) 6635-2166

<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>	
Fecha de información	<b>dic-23</b>
Fecha de comité	29/04/2024
Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad BCVSCAYALA\$1	GTAA
Perspectiva	Estable

### Significado de la calificación

Emissiones 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 domésticas de las internacionales, se ha agregado una (GT) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado guatemalteco. 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 esta, 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 de este; 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 Calificación de Riesgo, PCR decide asignar la calificación de **GTAA** a la emisión de Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad de Ciudad Comercial, S.A. con perspectiva **'Estable'**. La calificación se fundamenta en las adecuadas coberturas que garantizan el pago de sus obligaciones financieras, a través del Fideicomiso en el cual se aportará el inmueble “Cardales de Cayalá” y los flujos provenientes de su operación. Por último, se toma en cuenta la adecuada solvencia patrimonial de Ciudad Comercial, su capacidad generativa de resultados operativos, derivado de las nuevas etapas construidas, influenciadas por una mayor afluencia y demanda de locales comerciales. Así mismo, se considera la importante trayectoria del Grupo Cayalá en el mercado guatemalteco.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Estructura de emisión que garantiza el pago de los intereses y la amortización de los bonos** Ciudad Comercial, S.A. está llevando a cabo su primera Oferta Pública bursátil de Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad, por un monto de Hasta US\$50,000,000.00. La emisión será garantizada por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, donde los Fideicomitentes son Ciudad Comercial, S.A. y Sistemas Electrónicos de Contabilidad, S.A. y el Fiduciario es Financiera Industrial, S.A. En el cual Sistemas Electrónicos de Contabilidad, S.A. aportará el inmueble “Cardales de Cayalá”, y Ciudad Comercial, S.A. aportará; las construcciones y edificaciones que ha desarrollado sobre el bien inmueble, los flujos consistentes de las rentas, cuotas de mantenimiento, parqueos y cualquier otro ingreso derivados de la explotación comercial de Cardales de Cayalá suficientes para poder garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la presente Emisión. Adicional, el Emisor constituirá un fondo de reserva en el que deposite la cantidad correspondiente a un semestre completo de intereses correspondientes a los valores en circulación.

**Emisión respaldada por garantías y covenants** Ciudad Comercial, aportará al fideicomiso los flujos consistentes de las rentas, cuotas de mantenimiento y parqueos derivados del Centro Comercial Cardales de Cayalá, suficientes para poder garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la emisión, obligándose a mantener en todo momento, mientras dure la Emisión bajo Programa, un ratio de cobertura del valor de los flujos anualizados aportados al Fideicomiso, de un mínimo de doce por ciento (12%) sobre el valor nominal de los Bonos Corporativos en circulación, en promedio se estima mantener flujos acumulados de US\$8.57 millones, por encima del mínimo requerido. La cobertura de los flujos aportados sobre el servicio de la deuda del primer tranche de la emisión de US\$20 millones se estima permanezcan para los años proyectados de la amortización de los bonos corporativos, en 1.7 para 2031 y 1.2 veces para 2032. Asimismo, se realizará

la aportación del bien inmueble “Cardales de Cayalá” en dónde la cobertura del valor del inmueble sobre la emisión de US\$20 Millones será de 2.7 veces. De alcanzarse los supuestos de las proyecciones presentadas, los flujos aportados al fideicomiso serán suficientes para cubrir los costos de la emisión, los intereses y la amortización de los bonos.

**Estables niveles de soporte patrimonial** Tras la fusión en 2022, la posición patrimonial de Ciudad Comercial, S.A. ha sido beneficiada en el fortalecimiento del patrimonio gracias a la revaluación en las propiedades de inversión. Los activos de la Compañía son financiados principalmente a través del pasivo, manteniendo también una sana posición del patrimonio como fuente de recursos. El nivel del apalancamiento patrimonial de la empresa es apropiado de acuerdo con su giro de negocio, dado que las propiedades de inversión no representan un riesgo significativo de pérdidas que deban ser absorbidas por el patrimonio. Por lo tanto, el patrimonio es adecuado para afrontar condiciones adversas en la economía.

**Adecuada generación de margen de beneficio operativo** Ciudad Comercial, S.A. muestra un aumento en los ingresos por servicios de arrendamiento, mantenimiento y parqueos de sus plazas comerciales. La estructura de resultados de la Compañía puede caracterizarse por una adecuada eficiencia en el control de gastos operativos y administrativos, alineados al crecimiento de las operaciones, manteniendo una constante generación de resultados operativos. La compañía refleja una adecuada generación de margen de beneficios operativos en sus operaciones principales, por lo que se espera que la gestión de control de gastos administrativos y costos permitan la constante generación de utilidades.

**Importante trayectoria en el mercado guatemalteco.** Ciudad Comercial, S.A. forma parte del Grupo Cayalá, un grupo de desarrollo inmobiliario con una trayectoria de más de 100 años en Guatemala. Cayalá es un proyecto inmobiliario del más alto nivel, innovador, con una ubicación privilegiada y planificada cuidadosamente por un equipo de arquitectos reconocidos. Las operaciones del grupo datan de 1913 con la compra del primer terreno de Cayalá, rodeado de una gran riqueza natural. En la década de 1980 se desarrollan distintos proyectos inmobiliarios, construyendo condominios con diferentes opciones de vivienda. En el año 2003, se desarrolla el plan maestro de Ciudad Cayalá con una gama de proyectos inmobiliarios residenciales, zonas comerciales de gran prestigio y centros de negocios que a la fecha continúan en desarrollo.

## Factores Clave

### Factores que podrían mejorar la calificación:

- Crecimiento continuo de los resultados netos y los indicadores de rentabilidad
- Sostenido crecimiento en los indicadores de liquidez
- Consistente mejora de los indicadores de solvencia patrimonial
- Mejora sostenida en la cobertura de gastos financieros

### Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Desmejora sostenida en la estructura de gastos y eficiencia operativa
- Reducción constante en los indicadores de liquidez
- Disminución continua en los indicadores de solvencia patrimonial
- Incremento sostenido en el nivel de endeudamiento
- Reducción constante en la cobertura de gastos financieros
- Deterioro continuo de los flujos de efectivo acumulados

## Limitaciones a la Calificación

**Limitaciones encontradas:** no se encontró limitación alguna en la información remitida.

**Limitaciones potenciales (riesgos previsible):** existe el riesgo de no trasladar efectivamente el alza de costos de productos y materias primas derivadas de la inflación y los conflictos geopolíticos mundiales que reduzcan los márgenes de resultados y la estructura de gastos. Así mismo, se considera que, en períodos de baja actividad económica en el país, los ingresos puedan verse afectados tras una menor afluencia y demanda de locales comerciales.

## Metodologías utilizadas

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 con fecha 09 de diciembre de 2017.

## Información utilizada para la calificación

- **Análisis de la institución y, Estrategia y operaciones:** Plan estratégico, estudios de mercado, líneas de negocio, presentaciones ejecutivas.
- **Información financiera:** Ciudad Comercial, S.A.: Estados Financieros no Auditados al 31 de diciembre de 2023.
- **Riesgo de cobertura de la deuda:** Proyecciones financieras durante el plazo de la emisión (2023 a 2033) de Ciudad Comercial, S.A.
- **Emisión:** Prospecto informativo de emisión de bonos de Ciudad Comercial, S.A.

## **Panorama Internacional**

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

## **Contexto Económico**

Según estimaciones del fondo monetario internacional, Guatemala registró un incremento interanual del 3.4% al cierre de diciembre de 2023, por el aumento de la demanda interna (consumo final de los hogares e inversión); compensado, parcialmente, por la reducción de la demanda externa. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de las actividades económicas registraron tasas de crecimiento positivas. En el cuarto trimestre de 2023, la actividad económica continuó mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidencia en el desempeño de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En ese contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) habrá

crecido 3.5% en 2023, ritmo cercano a su tasa potencial, explicado, principalmente, por el dinamismo de la demanda interna, debido a la mejora en el gasto de consumo privado y por el aumento de la formación bruta de capital fijo (inversión).

Con respecto a la inflación, de acuerdo con los datos del BANGUAT a diciembre 2023, la inflación interanual se registra 4.18% siendo el valor más bajo desde el segundo semestre de 2022, situándose en el rango meta establecido para la política monetaria de  $4\% \pm 1$  p.p. a pesar que aún existe incertidumbre en los efectos del aumento del petróleo y sus derivados pueden llegar a afectar, las proyecciones a inicios de año sobre las expectativas inflacionarias oscilaban en un 6.6% por lo que los niveles de inflación en Guatemala se han moderado, de igual manera, el BANGUAT tomo la decisión de mantener la tasa de interés de política monetaria en un 5%, mostrándose como algo positivo luego que esta había mantenido incrementos que oscilaban los 25 y 75 puntos básicos desde mayo 2022, luego de haberse mantenido sin cambios desde junio 2020.

Según datos del BANGUAT, para el 31 de diciembre de 2023 la deuda pública de Guatemala se situó en Q. 137,609.1 millones mostrando una reducción interanual del 0.8% en comparación al cierre de diciembre de 2022. La deuda pública guatemalteca medida en quetzales se compone en su mayoría por interna (91%) seguido en menor medida por la externa (9%). Según estimaciones del Ministerio de Finanzas de Guatemala (MINFIN) se espera que la deuda pública cierre el año 2023 represente un 27.8% del PIB estimado por el BANGUAT, de la deuda total, se espera que 63% corresponda a deuda interna y 37% a deuda externa, es importante mencionar que la estrategia de financiamiento que se llevara a cabo para el ejercicio fiscal 2023 respecto a las colocaciones previstas, servirá para mitigar el riesgo cambiario por medo de la implementación de mecanismos que fomenten el desarrollo interno del mercado de valores públicos.

Guatemala ha presentado un buen dinamismo económico luego de la recuperación económica en 2022 y durante el año 2023 su economía se caracterizó por mostrar un aumento mayor a su potencial. En ese sentido, aunque se proyectaba una ligera contracción a inicios de 2023 se espera a finales se presente un crecimiento mayor al de 2022, aunado con un sector bancario sólido y un incremento en los ingresos por remesas que contribuyen a solventar el déficit de la balanza comercial de bienes.

## **Análisis de la Institución**

### **Reseña**

Ciudad Comercial, S.A. forma parte del Grupo Cayalá, un grupo de desarrollo inmobiliario con una trayectoria de más de 100 años en Guatemala. Originalmente como Administradora Comercial Paseo Fase I, S.A. fue constituida el 11 de septiembre de 2007 como sociedad anónima, bajo las leyes de la República de Guatemala por un plazo indefinido. Su actividad principal consiste en la construcción, urbanización y arrendamiento de áreas comerciales. A finales del 2022, absorbió a cinco entidades hermanas, partes del mismo Grupo. Esta se encuentra controlada por Paseo Comercial Development, Inc., que a su vez es controlada por Malvern Holdings International, Inc.; una entidad panameña, que posee el 100% de participación accionaria de esta y de Paseo Ventures Corp.

En Asamblea General Extraordinaria Totalitaria de Accionistas, se suscribió el Acta No. 8-2022 con fecha 19 de octubre de 2022, mediante la cual se autoriza que Ciudad Comercial, S.A. absorba de carácter totalitario a Desarrolladora Rochelle, S.A., Desarrolladora Solingen, S.A., Urbanizadora Paseo, S.A. y Urbanizadora Cayalá, S.A. (partes relacionadas), de tal forma que Desarrolladora Rochelle, S.A., Desarrolladora Solingen, S.A., Urbanizadora Paseo, S.A. y Urbanizadora Cayalá, S.A. extinguieron su personalidad jurídica, por lo que sus bienes y derechos fueron transferidos al patrimonio de Ciudad Comercial, S.A., quien aceptó y asumió en su totalidad todas las obligaciones que a su fecha existían a cargo de la sociedad absorbida.

### **Subsidiarias que Conformaron el Proceso de Fusión**

- **Ciudad Comercial, S.A.**

Ciudad Comercial, S.A., anteriormente denominada Administradora Comercial Paseo Fase I, S.A., fue constituida el 11 de septiembre de 2007 como sociedad anónima, bajo las leyes de la República de Guatemala por un plazo indefinido. Su actividad principal consiste en la construcción, urbanización y arrendamiento de áreas comerciales. La Compañía se dedica al desarrollo del proyecto urbanístico Centro Comercial "Paseo Cayalá", el cual consta de 2 fases y se encuentra dentro del Proyecto denominado "Ciudad Cayalá".

- **Desarrolladora Rochelle, S.A.**

Desarrolladora Rochelle, S.A. fue constituida bajo las leyes de la República de Guatemala el 13 de marzo de 2017 por un plazo indefinido. Su actividad principal consiste en el desarrollo de proyectos inmobiliarios y urbanísticos, específicamente la obra gris de oficinas y locales comerciales. Actualmente, la Compañía se encuentra administrando el proyecto inmobiliario urbanístico denominado "Distrito Empresarial I", siendo este un complejo que cuenta con el mercado gastronómico denominado "Cayibel" y de oficinas las cuales arrenda y vende, ubicado en la zona 16 de la Ciudad de Guatemala.

- **Desarrolladora Solingen, S.A.**

La Compañía fue constituida como sociedad anónima el 19 de octubre de 2007, según escritura pública número 106, por período indefinido, de conformidad con las leyes de la República de Guatemala con nombre Paseo Manzana G Courtyard, S.A. Posteriormente, conforme escritura pública número 60 fechada 27 de octubre de 2014, cambió la denominación social a Desarrolladora Solingen, S.A. Su actividad principal consiste en el desarrollo de proyectos inmobiliarios y urbanísticos, específicamente en la fase de construcción de obra gris y urbanización, encargándose de las ejecuciones de la obra civil, instalaciones hidráulicas de agua potable, pluviales y sanitarias, instalaciones eléctricas, pavimento de calles, jardinería y cualquier otra instalación especial necesaria para el funcionamiento de oficinas, locales, comerciales y parqueos. Actualmente la Compañía se encuentra administrando el proyecto inmobiliario y urbanístico denominado “Distrito Moda”, siendo este un complejo de 7 edificios que cuenta con áreas comerciales y de oficinas las cuales arrienda y vende.

- **Urbanizadora Paseo, S.A.**

Urbanizadora Paseo, S.A. fue constituida bajo las leyes de la República de Guatemala como sociedad anónima por período indefinido, según escritura pública No. 80 de fecha 11 de septiembre de 2007. Su actividad principal consiste en el desarrollo y administración de áreas comerciales y que cuenta con los inmuebles de Décimo Cayalá y edificios de locales comerciales para renta. Actualmente, tiene dos inmuebles para la renta los cuales son los edificios A1 y A3 cuyo nombre comercial es Décimo de Cayalá. El edificio A1 cuenta con seis locales comerciales los cuales son arrendados a empresas de prestigio como: Unisuper, S.A. y Bicimania; y el edificio A3 se integra por 23 locales comerciales, entre los cuales se encuentran Banco Industrial, S.A., Academia Europea y Tecniscan, S.A. Durante el año 2020 la Compañía adquirió una serie de inmuebles del proyecto Lirios I.

- **Urbanizadora Cayalá, S.A.**

Urbanizadora Cayalá, S.A. fue constituida bajo las leyes de la República de Guatemala como sociedad anónima por período indefinido, según escritura pública No. 89 de fecha 28 de junio de 2004. Su actividad consiste en desarrollo y administración de áreas comerciales del Centro Comercial Cardales de Cayalá, y actualmente los centros comerciales que forman parte de esta Sociedad son: Distrito Empresarial, Distrito Moda, Paseo Cayalá, Cardales de Cayalá, Décimo de Cayalá, Plaza Nogales y Plaza Cayalá.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

PCR realizó un análisis acerca de las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Ciudad Comercial, S.A., en este sentido, el Grupo ha desarrollado una Política RSE que establece un marco de referencia para garantizar un comportamiento responsable con los principales grupos de interés. El fortalecimiento de la Responsabilidad Social Empresarial de Ciudad Comercial Developments, Inc., pasa por cuatro grandes ámbitos de acción que afectan transversalmente a distintas Divisiones del Grupo, siendo estas el gobierno corporativo para desarrollar un negocio sostenible, ético y transparente, capital humano, acción social y compromiso con el medio ambiente:

- **Gobierno corporativo:** sentar las bases para un gobierno corporativo que fomente un negocio sostenible, ético y transparente.
- **Capital humano:** reconocer el valor que aporta la presencia de perfiles diversos en sus equipos, dedicando recursos dirigidos a proporcionar un entorno libre y seguro donde se fomente la igualdad para todos los colaboradores.
- **Acción social:** programas dentro y fuera de la empresa, destinados a conseguir la integración sociolaboral de las personas en riesgo de exclusión, en igualdad de condiciones.
- **Compromiso con el medio ambiente:** desarrollar programas ambientales a través de la iniciativa Eco-Cayalá generando acciones que promuevan la sostenibilidad de los proyectos inmobiliarios.

Ciudad Comercial, S.A. está llevando a cabo su primera Oferta Pública bursátil de Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad. La particularidad de esta etiqueta radica en su vinculación a determinadas metas específicas en materia de sostenibilidad como contribuir a la disminución de residuos industriales y comerciales generados en la construcción y operación de edificaciones. El objetivo es contribuir desde el sector comercial a disminuir las toneladas de residuos que llegan al vertedero municipal, impulsando la recolección y clasificación de los residuos generados en sus instalaciones, separándolos por materiales reciclables, orgánicos y co-procesables para su reutilización o envío a un adecuado tratamiento. Alineados al programa de responsabilidad ambiental y social “Cayalá Eco-Social”, que vela por el desarrollo de proyectos sostenibles, liderando iniciativas como el Programa de Manejo de Residuos Sólidos, el Reúso de Aguas Tratadas, Reforestación, Elaboración de Combustible Alternativo y Reproducción, entre otras.

### **Gobierno Corporativo**

PCR realizó un análisis acerca de las prácticas de Gobierno Corporativo de Grupo Cayalá. En este sentido, los objetivos empresariales de Grupo Cayalá y su estrategia de gestión del capital humano se encuentran alineados para organizar el crecimiento sostenido del negocio, de la mano con el desarrollo profesional de sus empleados y el progreso de la sociedad. Como parte del aspecto de gobierno corporativo, Grupo Cayalá sienta las bases de la siguiente manera:

- **Negocio sostenible**
  - Fomentar el desarrollo de soluciones inmobiliarias adoptadas a los requerimientos del cliente, bajo criterios de sostenibilidad. Cumpliendo con la legislación vigente, aplicable al Grupo, e igualmente garantizando el seguimiento de todos los compromisos y estándares internacionales suscritos por las compañías
  - Mejorando la competitividad de Grupo Cayalá mediante la implementación de prácticas de gestión basadas en la innovación, igualdad de oportunidades, productividad, rentabilidad y sostenibilidad.
- **Comportamiento ético**
  - El Código de Ética de Grupo Cayalá contiene los principios y normas de conducta que han de regir la actuación de Grupo Cayalá y de todos sus Colaboradores, con el fin de procurar un comportamiento ético y responsable en el desarrollo de su actividad.
- **Transparencia**
  - Grupo Cayalá busca desarrollar sus actividades de forma adecuada, sus obligaciones tributarias y evitar cualquier práctica que suponga la ilícita elusión del pago de tributos o el perjuicio del erario. Para esto Grupo Cayalá dispone de una Estrategia Fiscal acorde a los principios de integridad, transparencia y prudencia.
  - Poner la información de Grupo Cayalá a disposición de los accionistas, inversores y el público de la manera legalmente perceptiva y de acuerdo con principios de transparencia, veracidad, inmediatez y homogeneidad de la difusión de información.
  - Promover el diálogo y la comunicación responsable, veraz, fluida y bidireccional para construir relaciones de confianza con sus grupos de interés.

#### PLANA DIRECTIVA

Nombre	Puesto
Héctor Leal Valdés	Director General - CEO
Aroldo Betancourth Hernández	Director Administrativo y Financiero - CFO
Jena Eliza Corzantes Nowell	Dirección Inmobiliaria
Julio García Piedrasanta	Dirección Servicios a la Ciudad
Víctor Zamora Anderson	Dirección de Planificación y Diseño
Juan Pablo Caballeros	Dirección de Ejecución de Proyectos
Giancarlo Poggio España	Dirección de Mercadeo
Mynor Noel Naviochoque Oliveros	Dirección de Recursos Humanos
Marlon Vásquez Luna	Gerente Contraloría
Francisco Pineiro Ramos	Gerente Seguridad
Francisco Valenzuela	Auditor Interno
Erwin Tenas Hurtado	Gerente de Tecnología e Infraestructura
Francisco Cardona Argueta	Gerente de Servicios Jurídicos
Ana Lorena Menchú	Gerente Administración y Proyectos
Helen Galicia Mazariegos	Gerente Tesorería y Cobros
Víctor Hugo Hernández Barco	Gerente de Finanzas y Contabilidad
Ena Alejandra González Ruiz	Gerente de Innovación

Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

#### Grupo Económico

Ciudad Comercial, S.A. forma parte del Grupo Cayalá, un grupo de desarrollo inmobiliario con una trayectoria de más de 100 años en Guatemala. Es un proyecto inmobiliario del más alto nivel, innovador, con una ubicación privilegiada y planificada cuidadosamente por el reconocido arquitecto y urbanista León Krier, considerado como el padre del neourbanismo. Las operaciones del grupo datan de 1913 con la compra del primer terreno de Cayalá, rodeado de una gran riqueza natural. En 1983, nace el primer proyecto inmobiliario Jacarandas de Cayalá. Más adelante, en 1992 surge el condominio Bouganvillas de Cayalá con diversos tipos de vivienda. Posteriormente, en 1998 se inicia el proyecto Encinos de Cayalá, compuesto por 5 condominios con diferentes opciones de vivienda. En el año 2003, se desarrolla el plan maestro de Ciudad Cayalá reuniendo a 25 arquitectos liderados por León Krier. Pocos años después, en 2007 surge Foresta de Cayalá ofreciendo amplios terrenos complementados con áreas verdes y parques recreacionales. Se desarrolla Acacias de Cayalá, caracterizado por su innovadora urbanización y club social.

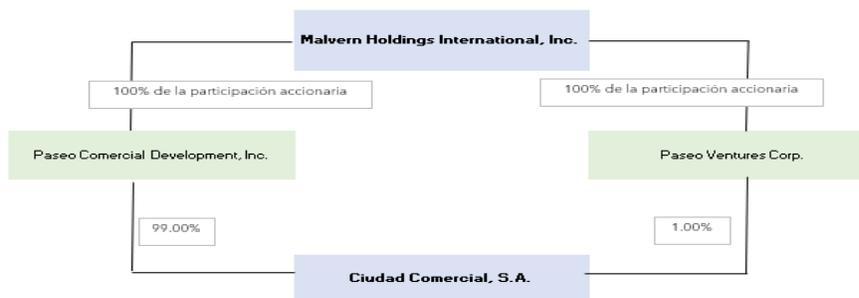
A lo largo de la década de 2010, Grupo Cayalá concluye sus proyectos insignia en la Ciudad de Guatemala. En 2011, se inaugura del área comercial con Cardales de Cayalá y la primera fase de Paseo Cayalá, el corazón de Ciudad Cayalá. Se

inaugura Distrito Moda, el cual integra oficinas en venta, renta y 4,380 m<sup>2</sup> de comercio de prestigiosas marcas y el primer hotel en Ciudad Cayalá: AC Hotel Guatemala. Más adelante, en 2019 se lleva a cabo la inauguración de Cayibel Mercado Gastronómico, con más de 25 propuestas únicas. Así mismo, se da el lanzamiento de fase 1 Distrito Empresarial, el centro de negocios más importante de Guatemala de acuerdo con su administración. En 2021, se inicia la construcción de Lirios III y Olmos de Cayalá.

Durante el año 2022, se inaugura la Iglesia Santa María Reina de la Familia en Ciudad Cayalá y se construyó Plaza Cayalá. Actualmente, Ciudad Comercial cuenta con inversiones en curso de realización para los proyectos de Plaza Nogales, la cual inició operaciones en julio del 2023.

Cayalá es un grupo inmobiliario que cuenta con más de 40 proyectos exitosos y un área total superior a los 679,458.25 metros cuadrados construidos y en proceso de construcción. Es la primera ciudad en la región que administra más de 241,006 metros cuadrados de locales comerciales, stand alone, quioscos, bodegas, oficinas y apartamentos en renta.

#### ORGANIGRAMA ESTRUCTURA GRUPO CAYALÁ



Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

#### Operaciones y Estrategias

Ciudad Comercial, S.A. forma parte de Grupo Cayalá, reconocido en el desarrollo de comunidades integrales con base a entornos sostenibles e innovadores aptos para la recreación.

La actividad principal del Emisor es la línea de negocio comercial del Grupo Cayalá. Los principales servicios ofrecidos incluyen:

- Servicios Comerciales: Dentro de los servicios comerciales que ofrece el Emisor se encuentran los restaurantes, stand alone, quioscos, tiendas recreacionales y tiendas de comercio.
- Servicios de arrendamiento: El Emisor ofrece oficinas en arrendamiento para comercios y/o empresas.
- Servicios administrativos: El Emisor cumple con la función de la administración de los centros comerciales.

#### Misión

Somos un equipo que crea expectativas enriquecedoras, desarrollando comunidades pensadas para las personas y así generar un impacto positivo en el mundo.

#### Visión

Ser líderes latinoamericanos en el desarrollo de comunidades innovadoras y sostenibles.

- Ciudad Comercial, ofrece servicios de 7 diferentes centros comerciales, ubicados dentro de Ciudad Cayalá. Cada uno de los centros comerciales, como su principal servicio ofrecido, se describe a continuación:

#### Proyectos

A través de los proyectos inmobiliarios de Grupo Cayalá, se construyen, arrendan y venden inmuebles para todo tipo de uso. La oferta de espacio de los proyectos de Cayalá se encuentra descrito a continuación:

- Comercio: 42,688 metros cuadrados
- Oficinas en renta: 34,915 metros cuadrados
- Apartamentos en renta: 4,495 metros cuadrados
- Stand alone: 95,318 metros cuadrados
- Kioscos: 703 metros cuadrados
- Proyectos externos: 12,314 metros cuadrados
- Estacionamiento: 45,680 metros cuadrados
- Bodega: 4,806 metros cuadrados

## Acreditaciones

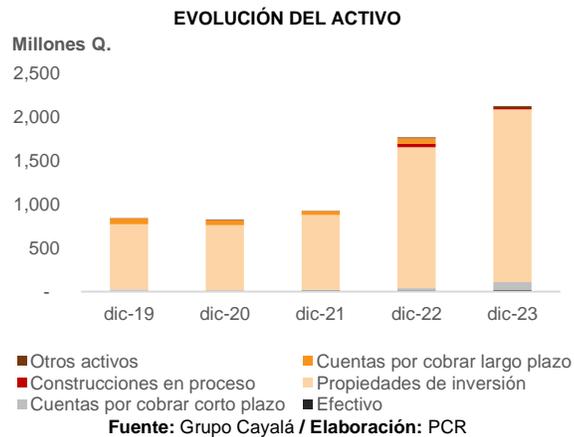
Grupo Cayalá ha recibido 14 premios y reconocimientos a nivel internacional. Los premios están enfocados a la excelencia en diseño urbanista (7), gestión humana (2), diseño y gestión ambiental (2), amenidades y turismo (2), y administración de proyectos (1). Adicional a ello, Grupo Cayalá cuenta con la certificación de Great Place To Work desde 2017.

## Análisis Financiero

### Activos

Es importante mencionar que la información a diciembre 2022 y 2023 corresponde a Ciudad Comercial, S.A. tras la fusión con las Sociedades. A diciembre 2023, el activo de Ciudad Comercial, S.A. totaliza Q2.1 miles de millones, presentando un incremento de +Q357.6 millones (+20.22%), la variación corresponde principalmente al aumento en el activo no corriente, principalmente por los incrementos por efecto de valor razonable en las propiedades de inversión por +Q364.6 millones (+22.59%), así como un incremento en propiedad y equipo neto por +Q11.1 millones, e impuestos por liquidar en el activo corriente por +Q64.5 millones.

A la fecha de análisis, el activo de la Compañía está compuesto por las propiedades de inversión (94.67%), seguido por impuesto al valor agregado por liquidar (3.33%), y las construcciones en proceso (2.33%), principalmente. El restante 2.95% está distribuido por una variedad de cuentas en las que destacan cuentas comerciales y a compañías relacionadas por cobrar en el corto plazo, efectivo y otras. Como se puede observar, los principales activos de Ciudad Comercial lo constituyen las propiedades de inversión y las construcciones en proceso, resultado de su principal giro de negocio de construcción y administración de bienes inmuebles. Este ha sido un comportamiento que se ha mantenido a lo largo del tiempo a través de las cinco compañías individuales previas a la fusión.



Las propiedades de inversión de Ciudad Comercial, S.A. son bienes inmuebles mantenidos para generar rentas mediante contratos de arrendamiento. Estos activos se registran a su valor razonable con base a los avalúos practicados por valuadores certificados independientes. El valor razonable es la cantidad estimada, expresada en términos monetarios, que se pueden razonablemente esperar por el intercambio de una propiedad entre un vendedor y un comprador interesados, con igualdad para ambos, donde ninguna de las partes tiene presión de ningún tipo de vender o comprar y ambos cuentan con información completa y relevante a una cierta fecha. La valuación de las propiedades de inversión es realizada por valuador independiente. Las propiedades de inversión de Ciudad Comercial corresponden en su mayoría a plazas comerciales Paseo Cayalá Fase I y II, Lirios I y II, Club La Reserva, El Campanario, Distrito Empresarial, Distrito Moda, Cardales de Cayalá, Belesa, Décimo, y terrenos varios.

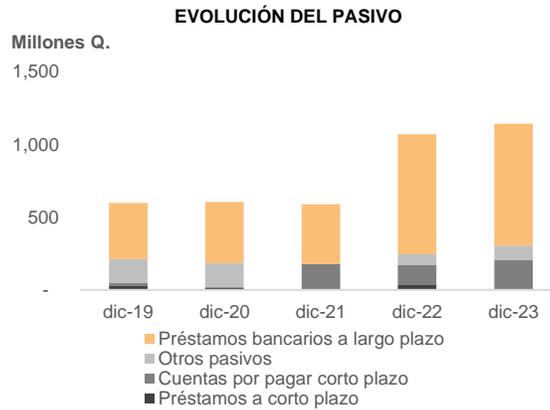
### Efecto de la consolidación en propiedades de inversión

Cifras en Miles Q.	2022	%
Saldo inicial	855,863	53.03%
(+) Adiciones	19,364	1.20%
(+) Efecto de valor razonable	41,536	2.57%
(+) Adiciones (por fusión)	459,122	28.45%
(+) Efecto de valor razonable (por fusión)	238,144	14.75%
<b>Saldo final</b>	<b>1,614,028</b>	<b>100.00%</b>

### Pasivos

A diciembre de 2023, el pasivo de Ciudad Comercial, S.A. totaliza Q1.1 miles de millones, luego de un incremento anual por Q 78.7 millones (+53.96%). La variación en el pasivo neto de la Compañía corresponde principalmente al aumento en los préstamos bancarios a largo plazo en Q 12.6 millones (+1.53%) como resultado del proceso de fusión y la absorción de los pasivos de las cuatro restantes compañías; el mismo comportamiento es evidenciado en las cuentas por pagar a compañías relacionadas por +Q71.3 millones e impuestos sobre la renta por pagar +Q97.2 millones.

A la fecha de análisis, el pasivo de la Compañía se conforma por Préstamos bancarios a largo plazo (72.85%), Cuentas por pagar a compañías relacionadas (16.18%), Impuesto sobre la renta por pagar (8.87%) y el restante 2.11% se compone de cuentas por pagar comerciales, Cuentas por pagar y gastos acumulados y Depósitos en garantía. Como se puede observar, las principales cuentas del pasivo de Ciudad Comercial lo constituyen los préstamos bancarios como principal fuente de financiamiento para la construcción e inversión en propiedades y las cuentas por pagar con compañías relacionadas que se encuentran bajo una administración común. Este ha sido un comportamiento que se ha mantenido a lo largo del tiempo a través de las cinco compañías individuales previas a la fusión.



A la fecha del estudio, los préstamos de Ciudad Comercial, S.A han sido parcialmente amortizados, por lo que, al 31 de diciembre de 2023 el monto pendiente de los préstamos asciende a US\$ 106.79 millones o su equivalente en quetzales de Q. 835.85 millones. Se desglosan los préstamos otorgados a CICOMSA por entidades bancarias guatemaltecas, para el financiamiento de proyectos:

Proyecto	Saldo Capital USD\$	Monto otorgado USD\$	Año de Vencimiento
Paseo Cayalá	51,650,000	54,400,000	
Décimo de Cayalá	5,850,225	9,700,000	
Plaza Cayalá	3,328,671		2041
Distrito Moda	16,950,000	17,700,000	
Distrito Empresarial I	22,000,000	23,000,000	
Plaza Nogales	63,856	5,000,000	
Capital de Trabajo	63,856	5,000,000	2042
Cardales de Cayalá	6,883,536	12,000,000	2029

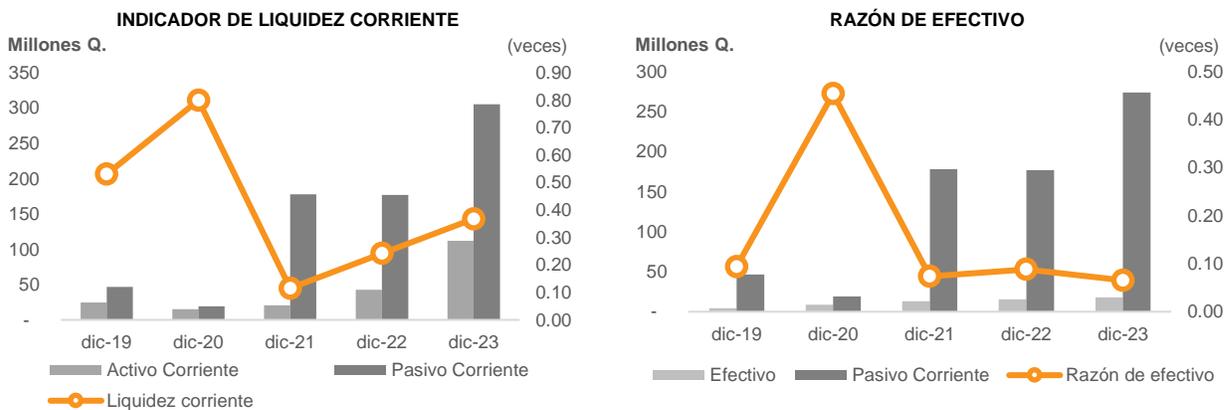
Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

### Liquidez

A diciembre 2023, el activo corriente de Ciudad Comercial, S.A. totaliza Q 113.4 millones, aumentando en Q. 70.6 millones (+164.87%). El activo corriente lo conforman las cuentas de efectivo, seguido por las cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar a compañías relacionadas y los impuestos por liquidar, considerados solamente como un saldo fiscal a favor. Por otra parte, el pasivo corriente de la Compañía totaliza Q305.2 millones, presentando incremento de Q128.4 millones.

A la fecha de análisis, el indicador de liquidez corriente de Ciudad Comercial, S.A. se sitúa en 36.76% presentando un incremento de 12.55 puntos porcentuales, en comparación con diciembre 2022; 24.21%. El incremento en el indicador es motivado por el aumento en el pasivo corriente, influenciado por el impuesto sobre la renta por pagar y cuentas por pagar a compañías relacionadas, en menor medida que los activos corrientes. Mismo comportamiento es presentado, aunque en menor medida, en la razón de efectivo que se sitúa en 5.86% disminuyendo en 2.96 puntos porcentuales en comparación a dic 2022; 8.82%.

Ambos indicadores se muestran ajustados dado el elevado nivel de cuentas por pagar con compañías relacionadas. Cabe resaltar que las cuentas por cobrar y pagar a empresas relacionadas no generan ningún tipo de interés, ya que no tienen un plazo definido y estas se liquidan o se originan de acuerdo con las necesidades o excedentes de liquidez de las empresas. Sin embargo, Ciudad Comercial cuenta con una razón de activo sobre pasivo de 1.86 (dic 22:1.66), denotando que pese a que la liquidez corriente obtenida a la fecha de análisis es más ajustada, esto responde a que las principales cuentas se concentran en el activo no corriente, por lo cual, al realizar el análisis de la razón de activo sobre pasivo, la entidad presenta niveles adecuados y esta se encuentra en la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras al largo plazo.

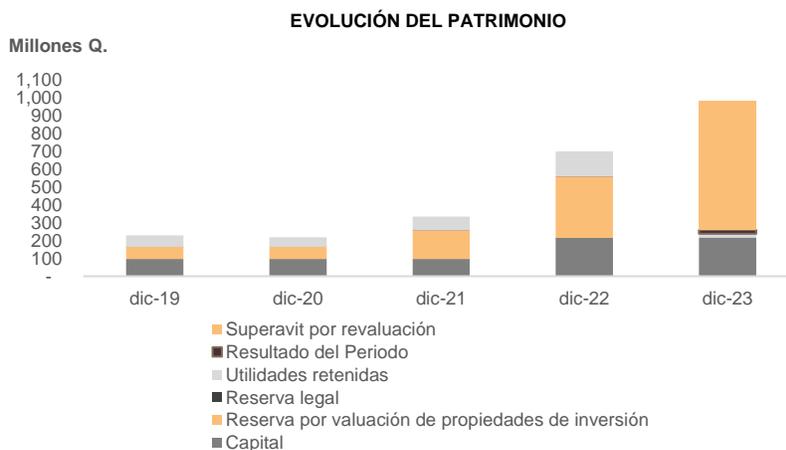


Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

Al finalizar el año 2023, Ciudad Comercial, S.A. presenta una posición de liquidez suficiente y similar con períodos anteriores, derivado a un alto nivel de pasivos corrientes, principalmente en impuesto por pagar sobre la renta y cuentas por pagar a compañías relacionadas y, se genera un déficit en sus activos de más rápida liquidación para una cobertura total de sus obligaciones exigibles en el corto plazo. Es importante destacar que la posición de liquidez es suficiente si se toma en cuenta el giro de negocio de la Compañía, dado a su principal financiamiento con compañías relacionadas.

### Patrimonio

A diciembre 2023, el patrimonio de Ciudad Comercial, S.A. totaliza Q. 978.9 millones, tras un incremento durante el período evaluado de Q.278.9 millones (+39.83%). El movimiento neto del patrimonio es motivado por el incremento en el superávit por revaluación, el cual a la fecha de análisis asciende Q719.9 millones, seguido de resultado del período por Q20.9 millones. El patrimonio neto de Ciudad Comercial, S.A. se compone por la revaluación de propiedades de inversión (73.54%), seguido por el capital social pagado (21.92%), las utilidades retenidas (2.15%), utilidades del período (2.13%) y la reserva legal (0.25%). Las reservas por revaluación de propiedades de inversión resultan en el principal componente del patrimonio, derivado de la plusvalía generada por los terrenos e inmuebles a través del tiempo.



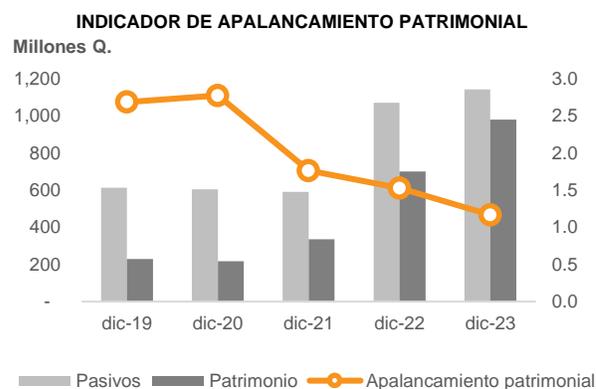
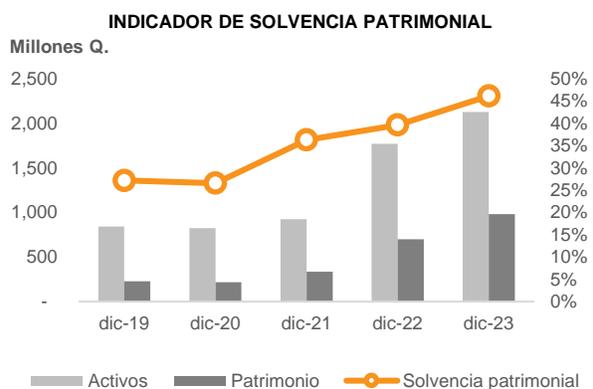
Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

### Solvencia y Endeudamiento

El indicador de solvencia patrimonial<sup>1</sup> se sitúa en 46.06%, creciendo en 6.48 puntos porcentuales con respecto al período anterior (dic 2022: 39.58%) como resultado de un aumento en mayor proporción del patrimonio (+39.83%) con respecto al activo (+20.22%), impulsado por la revaluación de las propiedades. La fusión ha beneficiado a la Compañía con el fortalecimiento del patrimonio gracias a la revaluación en las propiedades de inversión, demostrando la capacidad para financiamiento de sus activos. El indicador de apalancamiento patrimonial<sup>2</sup> se sitúa a la fecha en 1.17 veces, presentando disminución en comparación con el año anterior (dic 2022: 1.53 veces); el apalancamiento patrimonial sugiere una mejora desde la fusión, con una tendencia a la baja en el nivel de endeudamiento con respecto al patrimonio.

<sup>1</sup> Indicador de solvencia patrimonial = patrimonio / activos

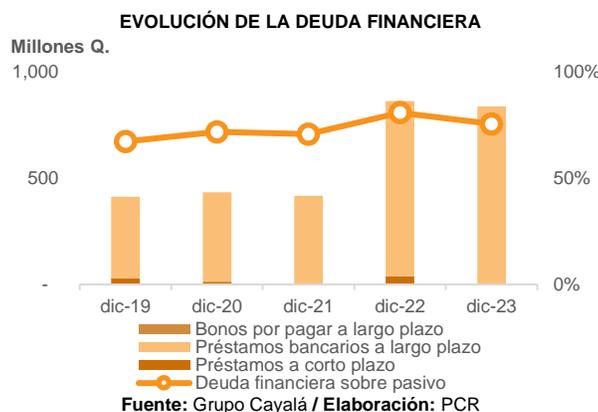
<sup>2</sup> Indicador de apalancamiento patrimonial = pasivos / patrimonio



Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

Los activos de la Compañía son financiados principalmente a través del pasivo, manteniendo también una sana posición del patrimonio como fuente de recursos. El nivel del apalancamiento patrimonial de la empresa es apropiado de acuerdo con su giro de negocio, dado que las propiedades de inversión no representan un riesgo significativo de pérdidas que deban ser absorbidas por el patrimonio. Por lo tanto, el patrimonio es adecuado para afrontar condiciones adversas en la economía.

La deuda financiera de Ciudad Comercial, S.A. es de Q. 835.8 millones, mostrando una disminución anual de Q. 25.8 millones (-3.0%) derivado de la cancelación de préstamos a corto plazo. A la fecha de análisis, el 100% de la deuda financiera se concentra en la porción de largo plazo, indicando que la compañía no requerirá de fondos para cumplir con obligaciones financieras al corto plazo.

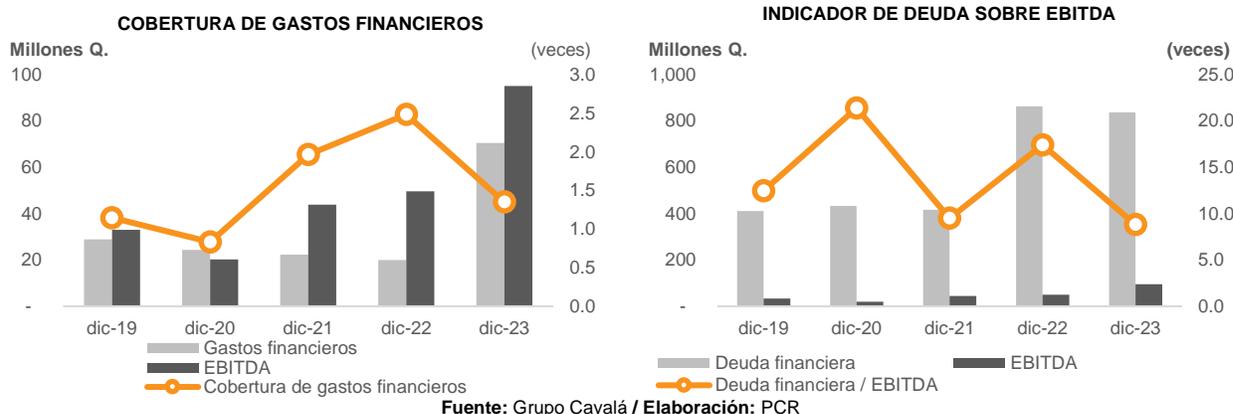


Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

El EBITDA<sup>3</sup> de Ciudad Comercial, S.A. totaliza Q. 193.4 millones incrementando en Q45 millones (+91.8%) como resultado de mayores ingresos operativos por arrendamientos y mantenimiento de locales comerciales, otros ingresos y servicios y un control adecuado sobre los costos correspondientes. A consecuencia de lo anterior, se puede observar una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 1.35 veces reflejando la capacidad de la compañía de hacer frente a sus obligaciones financieras con los flujos generados en la operación.

Por otra parte, el indicador de deuda sobre EBITDA mide la cantidad de ciclos operativos necesarios para que la Compañía cancele su deuda, el cual se encuentra en 8.80 veces, presentando una mejoría derivado de la cancelación de préstamos a corto plazo, en comparación con el periodo anterior (dic 2022: 17.40 veces), se considera también que el plazo de vencimiento de los créditos vigentes es de hasta 18 años. Ciudad Comercial, S.A. muestra un moderado nivel de endeudamiento luego del proceso de fusión, en 2022 y en 2023. Las cinco compañías contaban con deuda financiera en forma de préstamos bancarios con vencimientos que oscilan entre 7 y 20 años, aproximadamente. Luego de adquirir las obligaciones de las restantes cuatro compañías, la deuda financiera de Ciudad Comercial, S.A. representa su principal fuente de financiamiento. Como resultado de la capacidad generativa de flujos en operación, la Compañía cuenta con una adecuada cobertura de gastos financieros. Así mismo, maneja un moderado indicador de deuda sobre EBITDA, que hace referencia a que la Compañía puede cancelar su deuda en ciclos operativos de tiempo moderado a pesar de que la deuda es contratada a largo plazo.

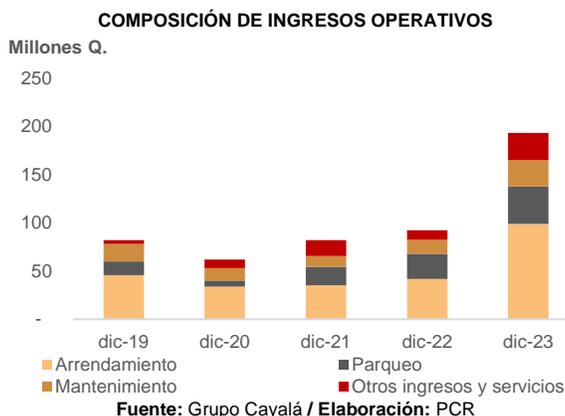
<sup>3</sup> Utilidad bruta – gastos de administración – gastos de ventas



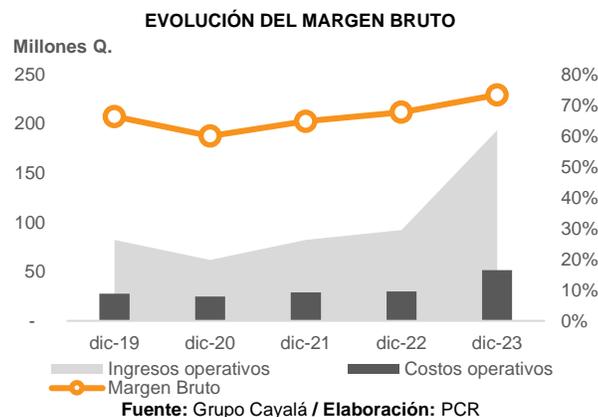
## Resultados financieros

Los ingresos por servicios de Ciudad Comercial, S.A. ascienden a Q193.4 millones, luego de un incremento durante el ejercicio de Q101.1 millones (+109.7%). La variación corresponde principalmente al incremento en los ingresos por los por arrendamientos de locales comerciales en Q57.2 millones (+137.05%), por cobro de parqueos en plazas comerciales de Q12.8 millones (+49.95%), otros ingresos y servicios por Q18.3 millones (+109.7%), e ingresos por mantenimiento de sus plazas y locales comerciales por Q12.7 millones (+87.18%). En general, los ingresos por servicios de la Compañía aumentan como resultado de una mayor afluencia y ocupación de las fases terminadas en los proyectos de Grupo Cayalá. Los ingresos por servicios de la empresa se conforman por los arrendamientos (51.17%), seguido por ingresos por cobro de parqueos (20.06%), ingresos por cobro de mantenimiento (14.18%) y en otros ingresos y servicios (14.60%).

Los ingresos por arrendamientos están respaldados por contratos con clientes que son renovables automáticamente de no ser cancelados. Adicional, se cuentan con arrendamientos con porcentaje de crecimiento anual o rentas mínimas lo que garantiza estabilidad en los ingresos y protección contra la inflación. La administración evalúa su cartera mensualmente con el objetivo de determinar la morosidad y ocupación de sus arrendamientos y locales comerciales, a fin de mantener una alta retención de clientes. En el escenario de que un cliente cancele su contrato al término o anticipadamente, se cuenta con una lista de espera para la entrada a las plazas comerciales dada la alta demanda y atractivo de las mismas, reduciendo el riesgo de pérdidas en los resultados por la salida de clientes.

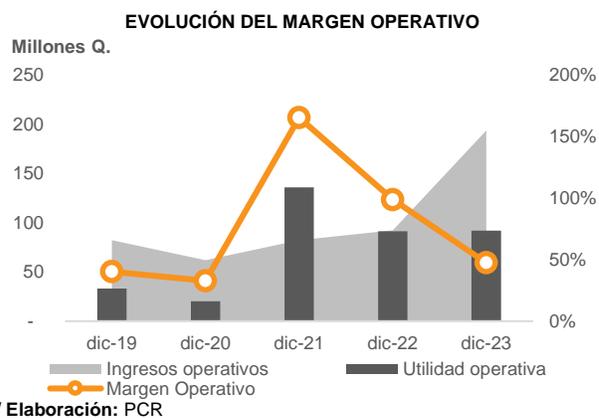
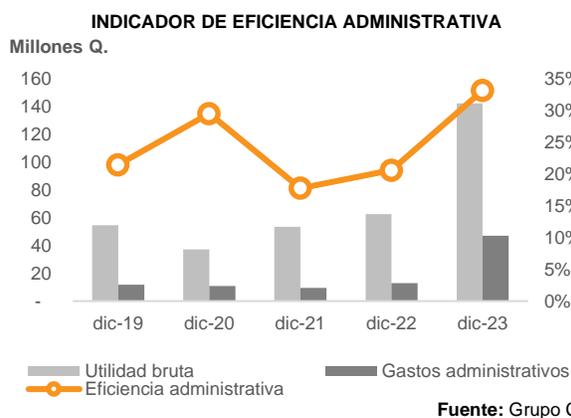


A la fecha de análisis, los costos por servicios de Ciudad Comercial, S.A. totalizan Q51. 5 millones tras un incremento durante el período de Q21.7 millones (+72.9%). El aumento en los costos de la Compañía corresponde al giro normal del modelo de negocio, donde dichos egresos corresponden a los costos por mantenimiento, servicios de arrendamiento, limpieza, servicios de parqueo y seguridad que se proporcionan en las plazas comerciales. Los costos operativos de Ciudad Comercial se han mostrado históricamente estables, lo que permite mantener un margen bruto relativamente constante. Durante el período en mención, el margen bruto sobre ventas se registra en 73.38%, presentando crecimiento durante el año (dic 2022: 67.73%). Los costos de la Compañía mantienen comportamientos similares, contrario a los costos, los ingresos dependen más sobre la demanda de locales según las condiciones económicas del país. Sin embargo, se puede observar una adecuada capacidad de trasladar los costos a los arrendatarios que genera resultados brutos en la operación.



A diciembre 2023, los gastos administrativos de Ciudad Comercial, S.A. se contabilizan en Q46.9 millones, presentando un incremento de Q34 millones (+265.6%) como resultado de un mayor egreso por concepto de honorarios a funcionarios y empleados, gestión administrativa y operativa y donaciones y siendo un comportamiento esperado luego del incremento en el volumen de operaciones. A pesar del incremento en los gastos administrativos en mayor proporción que la utilidad bruta de la Compañía (+127.1%), se puede observar una buena gestión administrativa. Esto es evidenciado a través del indicador de eficiencia administrativa<sup>4</sup> que se sitúa actualmente en 33.1%, a pesar de que se mantenga por encima del histórico, se interpreta como un bajo porcentaje de la utilidad bruta necesaria para sufragar los gastos de administración. De esta manera, la compañía refleja una adecuada utilización de los recursos.

La utilidad operativa de Ciudad Comercial, S.A. asciende a Q91.8 millones, presentando un crecimiento Q710 miles (+0.78%), la variación es el resultado del incremento en utilidad bruta influenciado por los ingresos de operaciones. El margen operativo sobre ventas se sitúa actualmente en 47.5% que disminuye respecto al cierre fiscal anterior (dic 2022: 98.73%), principalmente por el aumento en gastos administrativos. Pese a la disminución en el indicador, la generación de resultados operativos refleja una buena gestión administrativa para un adecuado control en la estructura de gastos.



**Utilidad neta y rentabilidad**

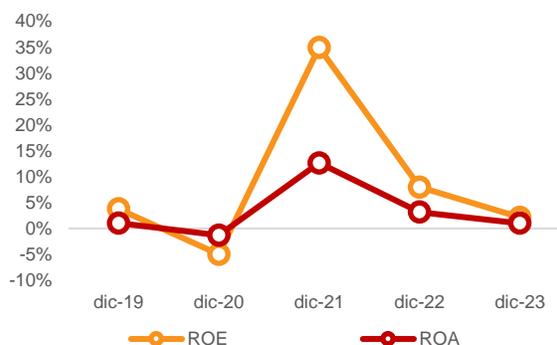
La utilidad neta de Ciudad Comercial, S.A. asciende a Q20.9 millones, presentando una disminución en los resultados neto de Q34.8 millones, derivado de esto la rentabilidad se ha visto disminuida durante el ejercicio. El ROE se registra actualmente en 2.13% (dic 2022: 7.96%) y el ROA en 0.98% (dic 2022: 3.15%) manteniendo niveles bajos. Por otra parte, cabe destacar que el año 2021 puede considerarse atípico en las operaciones de la Compañía, por la reactivación de la economía y el nivel de normalidad según restricciones salubres y sanitarias, permitieron que los ingresos incrementaran en 2022, por lo que la disminución actual no representa un riesgo a futuro, sino que se coloca en valores normalmente esperados para el giro de negocio en el cual se desarrolla Ciudad Comercial, S.A. Por último, puede concluirse que la rentabilidad en las operaciones de la Compañía es moderadamente susceptible a las condiciones económicas del momento que afecten la demanda de locales y la generación de ingresos por arrendamientos comerciales.

<sup>4</sup> Indicador de eficiencia administrativa = gastos administrativos / utilidad bruta

### EVOLUCIÓN DE LA UTILIDAD NETA



### INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

Ciudad Comercial, S.A. muestra un aumento en los ingresos por servicios de arrendamiento, mantenimiento y parqueos de sus plazas comerciales. La estructura de resultados de la Compañía puede caracterizarse por una adecuada eficiencia en el control de gastos operativos y administrativos, manteniendo una constante generación de resultados. La utilidad neta pese a ligeras disminuciones muestra un adecuado nivel durante el ejercicio, proveyendo de rentabilidades esperadas para el modelo de negocio. Cabe destacar que los resultados netos y rentabilidad son susceptibles a las condiciones económicas del momento que provoquen variaciones en la demanda de locales y la afluencia general en las plazas comerciales.

## Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Características	
Emisor:	Ciudad Comercial, S.A.
Clave de Cotización:	BCVSCAYALA\$1.
Instrumento:	Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad.
Moneda:	Dólares.
Número e importe nominal total:	Hasta por US\$50,000,000.00
Tasa de Interés:	La tasa de interés para cada serie de Bonos Corporativos será la que se determine en cada subasta holandesa que sea convocada por medio de un Aviso de Oferta Pública (AOP). Dicha tasa de interés podrá ser fija, variable, o mixta. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta colocados en subastas posteriores a la formación de la serie generarán intereses a partir de la fecha en que se haga efectiva la primera adquisición de cualquier Bono Corporativo de la serie que se trate. El pago de los intereses podrá pactarse, para cada serie o tramo, en forma mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento, según lo establecido en los respectivos Avisos de Oferta Pública (AOP). La pérdida de la designación o etiqueta de vinculación a la sostenibilidad ocasionará un incremento de veinticinco puntos básicos (0.25%) en el interés determinado.
Intereses Moratorios:	La mora por los intereses no pagados por parte del Emisor generará una tasa de interés moratorio del quince por ciento (15%) mensual calculado diariamente sobre el saldo no pagado.
Periodicidad	Semestral.
Base de Cálculo:	30/360.
Plazo de la emisión:	El plazo de vigencia de la Emisión bajo Programa para la colocación de valores en mercado primario será de tres (3) años contados a partir de la fecha de inscripción de la Oferta Pública bursátil en el Sistema de Automatización Registral del Registro del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala. Los Bonos Corporativos podrán negociarse en mercado secundario mediante Oferta Pública bursátil a través de Bolsa de Valores Nacional, S.A. El plazo para la negociación de los valores en mercado secundario mediante Oferta Pública bursátil abarcará la vigencia de los valores que se emitan.
Número de series	Indefinido.
Forma y denominación de los Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad	En denominaciones de US\$1,000.00 emitidos en títulos desmaterializados
Monto mínimo de inversión	US\$5,000.00
Precio de suscripción	El precio de suscripción de los Bonos Corporativos en mercado primario será determinado por el Emisor en el Aviso de Oferta Pública, de acuerdo con las condiciones de mercado.
Opción de pago anticipado por parte del Emisor	En dado caso el Emisor establezca una Opción de Pago Anticipado de los Bonos Corporativos por parte del Emisor en el Aviso de Oferta Pública (AOP), este se reserva el derecho de pagar de forma anticipada los Bonos Corporativos, según se indique en este.
Exigencia de pago anticipado por parte de los inversionistas	En dado caso el Emisor establezca una Opción de Exigencia de Pago Anticipado de los Bonos Corporativos por parte de los inversionistas en el Aviso de Oferta Pública (AOP), los inversionistas tendrán el derecho a exigir al Emisor el pago de forma anticipada los Bonos Corporativos, según se determine en este.
Agentes de Bolsa Colocadores:	IDC Valores, S.A. y otros agentes que participen en la red de colocación.
Agente de Bolsa Líder en caso de red de colocación:	IDC Valores, S.A.
Entidad Depositaria:	Central de Valores Nacional, S.A.
Central de Custodia:	Central de Valores Nacional, S.A.

Fuente: Grupo Cayalá / Elaboración: PCR

### Características de la emisión

#### Forma de pago

Todo pago de intereses será realizado por el o los agentes depositantes a través de Central de Valores Nacional, S.A., siempre y cuando se hayan recibido los fondos respectivos por parte del Emisor o por medio de:

- Emisión de cheques individuales para cada inversionista, o
- Programación de transferencias bancarias a las cuentas de los inversionistas, según mecanismos disponibles para tales efectos.
- Acreditación como incremento a la inversión que mantenga el Inversionista en los fondos de inversión administrados por IDC Valores, S.A.

El Emisor deberá acreditar los fondos con tres (3) días hábiles de anticipación al pago de éstos. Una vez acreditados los fondos en Central de Valores Nacional, S.A., ésta transferirá los fondos a las cuentas que los agentes depositantes designen para el efecto, realizándose los pagos de intereses de acuerdo con las opciones descritas anteriormente.

#### Garantías

- El Emisor se compromete a la constitución de un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, con la entidad Financiera Industrial, Sociedad Anónima, al cual aportará:
  - Los flujos consistentes de las rentas, cuotas de mantenimiento y parqueos derivados del Centro

Comercial Cardales de Cayalá, suficientes para poder garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la presente Emisión bajo Programa; obligándose a mantener en todo momento, mientras dure la Emisión bajo Programa, un ratio de cobertura del valor de los flujos anualizados aportados al Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, de un mínimo de doce por ciento (12%) sobre el valor nominal de los Bonos Corporativos en circulación.

- b. Asimismo, causará que terceros aporten bienes inmuebles de su propiedad para poder garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la presente Emisión bajo Programa, específicamente, causará que la entidad Sistemas Electrónicos de Contabilidad, S.A. aporte el bien inmueble, el cual se encuentra valuado en un monto de ochocientos ochenta y tres millones seiscientos cuarenta y nueve mil ochocientos ochenta y nueve quetzales con siete centavos (Q.883,649,889.07).
  - c. constituirá, a nombre del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, un fondo de reserva en el que deposite la cantidad correspondiente a un semestre completo de intereses correspondientes a los valores en circulación, en el Fondo Líquido Dólares (FL\$) de IDC Valores, S.A., hecho que informará oportunamente a los inversionistas mediante los mecanismos de divulgación de BVN.
2. El Emisor responderá de manera ilimitada con todos los activos y derechos enajenables al momento de exigirse el cumplimiento de las obligaciones que surgen de los Bonos Corporativos y la Emisión bajo Programa.

#### **Condiciones o covenants de la Emisión bajo Programa**

- a) Ciudad Comercial, S.A., será quien administre activamente el negocio.
- b) El Emisor se compromete a la constitución de un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, con la entidad Financiera Industrial, S.A., al cual aportará o causará que terceros aporten bienes inmuebles de su propiedad, así como los flujos consistentes de las rentas, cuotas de mantenimiento y parqueos sobre dichos inmuebles, suficientes para poder garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la presente Emisión bajo Programa; lo concerniente a este Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago se regulará en el respectivo documento de su constitución.
- c) La Sociedad no podrá, durante el plazo de la Emisión bajo Programa, decretar la distribución de dividendos a sus accionistas.
- d) La Sociedad no tiene previsto contratar deuda con una entidad financiera, bancaria o de cualquier naturaleza durante el plazo de la Emisión bajo Programa. No obstante, en caso contrate cualquier deuda con una entidad financiera, bancaria o de cualquier otra naturaleza por un monto superior a los cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$5,000,000.00) deberá de informarlo por escrito a las entidades IDC Valores, S.A. y Bolsa de Valores Nacional, S.A.
- e) Inicialmente, el Emisor se compromete a no colocar Bonos Corporativos por un monto superior a los veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$20,000,000.00). En caso el Emisor desee ofrecer la colocación de los valores restantes deberá:
  - i. Contar con la autorización expresa y por escrito de IDC Valores, S.A. así como de Financiera Industrial, S.A., en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago; y
  - ii. Aportar bienes inmuebles o flujos adicionales al Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, en la medida que IDC Valores, S.A. y Financiera Industrial, S.A. consideren suficiente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de la presente Emisión bajo Programa.

#### **Destino de los Fondos**

Los fondos provenientes de la colocación de los valores de la presente Emisión bajo Programa serán utilizados por el Emisor con el fin de sustituir deuda adquirida para el funcionamiento ordinario de su negocio, así como capital de trabajo para su operación.

#### **Proyecciones Financieras**

Ciudad Comercial, S.A. realizó proyecciones financieras a 10 años para evaluar el impacto de la emisión de los Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad. Las proyecciones consideran los flujos correspondientes para Ciudad Comercial, S.A. habiendo finalizado el proceso de fusión de las cinco empresas. La emisión de bonos tiene como objetivo segmentar las fuentes de financiamiento de Ciudad Comercial, S.A., la cual es una estrategia financiera que brinda a la empresa una flexibilidad financiera a largo plazo, así como capital de trabajo para su operación. Se proyecta bajo un escenario conservador con una colocación paulatina de la emisión, se estima 3 series con una cobertura de 36 meses para su colocación por un plazo de 10 años.

El Emisor es propietario de 7 centros comerciales: Distrito Empresarial, Distrito Moda, Paseo Cayalá, Cardales de Cayalá, Décimo de Cayalá, Plaza Nogales y Plaza Cayalá, los cuales se encuentran ubicados dentro de Ciudad Cayalá. CICOMSA recibe ingreso a través del concepto de servicios provenientes de arrendamientos, mantenimiento, parqueos y otros servicios. De acuerdo con las estimaciones se espera un crecimiento del 8% en sus ingresos por arrendamiento, supuesto que se sustenta en el aumento de los ingresos entre 2022 y 2023, y los 21,073 m<sup>2</sup> pendientes de ocupación, en donde se consideran proyectos como Décimo de Cayalá, Plaza Nogales, Cardales de Cayalá, Paseo Cayalá y Distrito Moda. Los ingresos por mantenimiento, parqueo, ingresos por servicios, entre otros se pronostican que crecerán a un ritmo del 5%. Los ingresos de CICOMSA provienen mayormente de los arrendamientos (57%), parqueo (17%) y mantenimiento (15%),

y el (11%) restante proviene de ingresos por servicios, eventos, arrendamiento, entre otros. Es importante mencionar que la ocupación del área en renta de los proyectos del grupo se encuentra a un 89%, incluyendo Plaza Cayalá.

Para los costos de operación y gastos administrativos se proyecta un crecimiento a partir del 2024 del 3% y 2%, respectivamente, a consecuencia del incremento en los ingresos operativos. Se espera mantener una utilidad operativa en promedio de US\$19.82 MM y un margen operativo promedio por encima del 50%. El gasto financiero se estimó con una tasa promedio ponderada del 6.50% por el plazo otorgado de los créditos vigentes incluyendo las amortizaciones y los gastos de emisión de bonos a una tasa del 8.89%. Adicional, se esperan resultados positivos en la utilidad neta durante los años del plazo de la emisión, en promedio un US\$9.72 MM y un margen neto promedio por encima del 26%.

**Estado de Resultados proyectado**

(Miles US\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Ingresos</b>	<b>24,706</b>	<b>25,941</b>	<b>27,680</b>	<b>29,542</b>	<b>31,534</b>	<b>33,668</b>	<b>35,953</b>	<b>38,401</b>	<b>41,022</b>	<b>43,831</b>	<b>46,841</b>
Arrendamiento	14,038	14,740	15,919	17,192	18,568	20,053	21,657	23,390	25,261	27,282	29,464
Mantenimiento	3,600	3,780	3,969	4,167	4,375	4,594	4,824	5,065	5,318	5,584	5,863
Parqueo	4,272	4,485	4,709	4,945	5,192	5,452	5,724	6,011	6,311	6,627	6,958
Ingresos por servicios	1,349	1,416	1,487	1,562	1,640	1,722	1,808	1,898	1,993	2,093	2,197
Otros servicios	1,448	1,520	1,596	1,676	1,760	1,848	1,940	2,037	2,139	2,246	2,358
<b>Costos de Operación</b>	<b>6,578</b>	<b>6,775</b>	<b>6,978</b>	<b>7,188</b>	<b>7,403</b>	<b>7,625</b>	<b>7,854</b>	<b>8,090</b>	<b>8,332</b>	<b>8,582</b>	<b>8,840</b>
Mantenimiento	2,956	3,045	3,136	3,230	3,327	3,427	3,530	3,636	3,745	3,857	3,973
Seguridad	1,209	1,245	1,283	1,321	1,361	1,402	1,444	1,487	1,532	1,577	1,625
Pago servicios	955	984	1,013	1,044	1,075	1,107	1,140	1,175	1,210	1,246	1,284
Otros costos	1,458	1,501	1,546	1,593	1,641	1,690	1,740	1,793	1,846	1,902	1,959
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>18,128</b>	<b>19,166</b>	<b>20,702</b>	<b>22,354</b>	<b>24,131</b>	<b>26,043</b>	<b>28,099</b>	<b>30,311</b>	<b>32,690</b>	<b>35,249</b>	<b>38,001</b>
<b>GASTOS</b>	<b>6,403</b>	<b>6,464</b>	<b>6,585</b>	<b>6,709</b>	<b>6,835</b>	<b>6,964</b>	<b>7,096</b>	<b>7,230</b>	<b>7,366</b>	<b>7,506</b>	<b>7,648</b>
Gastos de administración	5,993	6,053	6,174	6,297	6,423	6,552	6,683	6,816	6,953	7,092	7,234
Depreciación	410	411	411	412	412	412	413	413	414	414	414
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>11,725</b>	<b>12,702</b>	<b>14,117</b>	<b>15,645</b>	<b>17,296</b>	<b>19,079</b>	<b>21,003</b>	<b>23,081</b>	<b>25,323</b>	<b>27,743</b>	<b>30,353</b>
<b>Gastos Financieros y otros gastos</b>	<b>5,412</b>	<b>7,152</b>	<b>8,118</b>	<b>8,429</b>	<b>8,688</b>	<b>8,599</b>	<b>7,977</b>	<b>7,210</b>	<b>6,049</b>	<b>4,673</b>	<b>3,155</b>
Gastos financieros	5,412	6,948	6,050	5,113	4,318	3,923	3,618	3,307	2,958	2,557	2,205
Gastos de emisión de bonos	-	106	1,837	3,085	4,139	4,445	4,128	3,673	2,859	1,885	719
Gastos Administrativos Emisión	-	98	231	231	231	231	231	231	231	231	231
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6,312</b>	<b>5,550</b>	<b>5,999</b>	<b>7,216</b>	<b>8,608</b>	<b>10,480</b>	<b>13,026</b>	<b>15,871</b>	<b>19,275</b>	<b>23,070</b>	<b>27,199</b>
Impuestos	1,578	1,387	1,500	1,804	2,152	2,620	3,257	3,968	4,819	5,767	6,800
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>4,734</b>	<b>4,162</b>	<b>4,499</b>	<b>5,412</b>	<b>6,456</b>	<b>7,860</b>	<b>9,770</b>	<b>11,903</b>	<b>14,456</b>	<b>17,302</b>	<b>20,399</b>

Fuente: Ciudad Comercial, S.A. / Elaboración: PCR

Las proyecciones del flujo de caja de Ciudad Comercial consideran sus obligaciones financieras futuras; la emisión de los Bonos Corporativos Vinculados a la Sostenibilidad en 2024, por US\$50 millones, el pago de intereses sobre bonos los cuales se consideran del 2024 al 2033 y la amortización del principal de los bonos a partir del 2029 al 2033. También se consideran los gastos financieros y la amortización de la deuda bancaria de los préstamos vigentes durante el plazo de la emisión. En cuanto al CAPEX, se estima capital para remodelaciones o mejoras en activos, el cual evidencia tendencia incremental considerando los mantenimientos anuales que se realizan en toda la estructura de edificación de los centros comerciales. Es importante mencionar que aunque la autorización del importe nominal sea de hasta US\$50 MM, el Emisor colocará Bonos Corporativos por un monto de US\$20 MM, el restante se podrá colocar hasta que el emisor realice la aportación de bienes inmuebles o flujos adicionales al Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, suficientes para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de la Emisión.

#### Flujo de Caja proyectado

(Miles US\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>11,057</b>	<b>12,128</b>	<b>13,298</b>	<b>14,523</b>	<b>15,827</b>	<b>17,142</b>	<b>18,432</b>	<b>19,799</b>	<b>21,191</b>	<b>22,663</b>	<b>24,242</b>
Utilidad neta	4,734	4,162	4,499	5,412	6,456	7,860	9,770	11,903	14,456	17,302	20,399
(+) Depreciaciones	410	411	411	412	412	412	413	413	414	414	414
(-) Cambios en las cuentas de balance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Gasto financiero bancario	5,412	6,948	6,050	5,113	4,318	3,923	3,618	3,307	2,958	2,557	2,205
(+) Gasto financiero emisión	-	106	1,837	3,085	4,139	4,445	4,128	3,673	2,859	1,885	719
(+) IVA por crédito fiscal	500	501	501	502	502	503	503	504	504	505	505
<b>FLUJO DE INVERSIÓN</b>	<b>500</b>	<b>1,500</b>	<b>2,000</b>	<b>2,500</b>							
(-) Construcciones en proceso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Compra de edificio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Venta de activo fijo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Capex (remodelaciones o mejoras en activos)	500	1,500	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>10,182</b>	<b>326</b>	<b>5,188</b>	<b>7,827</b>	<b>13,151</b>	<b>13,062</b>	<b>15,440</b>	<b>16,873</b>	<b>18,212</b>	<b>19,936</b>	<b>21,272</b>
(+) Emisión bonos	-	15,000	15,000	15,000	5,000	-	-	-	-	-	-
(-) Amortización de bonos	-	-	-	-	-	-	5,000	8,000	10,500	11,500	15,000
(-) Dividendos preferentes pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Dividendos comunes pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Operaciones Intercompany	-	-	-	-	-	-	2,000	3,000	4,000	2,500	500
(-) Gasto financiero bancario	5,412	6,948	6,050	5,113	4,318	3,923	3,618	3,307	2,958	2,557	2,205
(-) Gasto financiero emisión	-	106	1,837	3,085	4,139	4,445	4,128	3,673	2,859	1,885	719
(+) Desembolsos bancarios	128	7,872	2,000	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortización de deuda bancaria	4,897	15,492	14,301	14,629	9,694	4,694	4,694	4,894	5,894	6,494	3,849
<b>FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>375</b>	<b>10,953</b>	<b>6,110</b>	<b>4,196</b>	<b>176</b>	<b>1,581</b>	<b>491</b>	<b>426</b>	<b>480</b>	<b>227</b>	<b>470</b>
<b>(+) FLUJO INICIAL</b>	<b>1,987</b>	<b>2,362</b>	<b>13,315</b>	<b>19,425</b>	<b>23,622</b>	<b>23,798</b>	<b>25,378</b>	<b>25,870</b>	<b>26,296</b>	<b>26,775</b>	<b>27,002</b>
<b>FLUJO DE CAJA ACUMULADO</b>	<b>2,362</b>	<b>13,315</b>	<b>19,425</b>	<b>23,622</b>	<b>23,798</b>	<b>25,378</b>	<b>25,870</b>	<b>26,296</b>	<b>26,775</b>	<b>27,002</b>	<b>27,472</b>

Fuente: Ciudad Comercial, S.A. / Elaboración: PCR

La cobertura del EBITDA sobre los intereses de la emisión a partir del 2024 se mantiene en un promedio de 11.12 veces y la cobertura del EBITDA sobre el servicio de la deuda de la emisión se mantiene en promedio de 3.57 veces, denotando que la rentabilidad de la empresa es suficiente para pagar los compromisos financieros de la emisión, asumiendo el constante crecimiento de sus ingresos operativos, principalmente de los arrendamientos. Se analizó la capacidad de pago del emisor por medio del flujo de caja acumulado, previo al pago de intereses y la amortización de los bonos, la cual ofrece una cobertura promedio de servicio de deuda de 5.51 veces, suficiente para hacer frente a la devolución del principal a los tenedores de los bonos de la presente emisión y el pago de los intereses correspondientes de forma semestral. Dentro del flujo de caja proyectado, se contemplan los compromisos bancarios y de la emisión de bonos, por lo que se analizó la cobertura de flujo de caja sobre el servicio de la deuda total, la cual en promedio se mantiene en 2.13 veces durante los

10 años de proyección, evidenciando una sólida capacidad financiera del Emisor para atender sus compromisos financieros, exhibiendo buenas coberturas para el pago de intereses y amortizaciones.

(Miles US\$)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Intereses sobre bonos	-	106	1,837	3,085	4,139	4,445	4,128	3,673	2,859	1,885	719
Amortización de bonos	-	-	-	-	-	-	5,000	8,000	10,500	11,500	15,000
Gastos financiero bancario	5,412	6,948	6,050	5,113	4,318	3,923	3,618	3,307	2,958	2,557	2,205
Amortización de deuda bancaria	4,897	15,492	14,301	14,629	9,694	4,694	4,694	4,894	5,894	6,494	3,849
Servicio de la deuda (Deuda Bancaria y Bonos)	10,309	22,547	22,188	22,827	18,151	13,062	17,440	19,873	22,212	22,436	21,772
EBITDA	12,135	13,113	14,528	16,057	17,708	19,491	21,416	23,494	25,737	28,157	30,768
Flujo de Caja libre para cobertura de deuda	2,362	13,315	19,425	23,622	23,798	25,378	25,870	26,296	26,775	27,002	27,472
<b>Cobertura EBITDA/ intereses emisión</b>	-	<b>123.13</b>	<b>7.91</b>	<b>5.20</b>	<b>4.28</b>	<b>4.38</b>	<b>5.19</b>	<b>6.40</b>	<b>9.00</b>	<b>14.94</b>	<b>42.80</b>
<b>Cobertura EBITDA/Servicio de la deuda emisión</b>	-	<b>123.13</b>	<b>7.91</b>	<b>5.20</b>	<b>4.28</b>	<b>4.38</b>	<b>2.35</b>	<b>2.01</b>	<b>1.93</b>	<b>2.10</b>	<b>1.96</b>
<b>Cobertura Flujo de Caja Acumulado / Servicio de la Deuda</b>	<b>1.23</b>	<b>1.59</b>	<b>1.88</b>	<b>2.03</b>	<b>2.31</b>	<b>2.94</b>	<b>2.48</b>	<b>2.32</b>	<b>2.21</b>	<b>2.20</b>	<b>2.26</b>

Fuente: Ciudad Comercial, S.A. / Elaboración: PCR

### Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago

El Emisor constituyó un Fideicomiso, con la entidad Financiera Industrial, Sociedad Anónima, donde los Fideicomitentes son Ciudad Comercial, S.A. y Sistemas Electrónicos de Contabilidad, S.A. y el Fiduciario es Financiera Industrial, S.A. Al fideicomiso se aportarán los flujos consistentes de las rentas, cuotas de mantenimiento y parqueos derivados del Centro Comercial Cardales de Cayalá suficientes para poder garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la emisión, obligándose a mantener en todo momento, mientras dure la Emisión bajo Programa, un ratio de cobertura del valor de los flujos anualizados aportados al Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, de un mínimo de doce por ciento (12%) sobre el valor nominal de los Bonos Corporativos en circulación.

Asimismo, se realizará la aportación de bienes inmuebles de su propiedad para poder garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la presente Emisión bajo Programa, específicamente, causará que la entidad Sistemas Electrónicos de Contabilidad, S.A. aporte el bien inmueble, el cual se encuentra valuado en un monto de ochocientos ochenta y tres millones seiscientos cuarenta y nueve mil ochocientos ochenta y nueve quetzales con siete centavos (Q.883,649,889.07). También se constituirá, a nombre del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, Administración y Pago, un fondo de reserva en el que deposite la cantidad correspondiente a un semestre completo de intereses correspondientes a los valores en circulación, en el Fondo Líquido Dólares (FL\$) de IDC Valores, S.A.

Se realizó un análisis de la cobertura del valor del inmueble fideicomitado "Cardales de Cayalá". A noviembre 2022 y diciembre 2023, se realizó el supuesto en que el valor de liquidación representaba solo el 60% del avalúo actual, considerando condiciones de mercado menos favorables o en situación de urgencia, bajo este escenario la cobertura sobre la emisión aprobada para el 2024 de US\$20 Millones sería de 2.7 veces, mientras que el cupo global aprobado de US\$50 millones sería cubierto en 1.08 veces con el valor del inmueble.

Garantía Inmobiliaria	nov-22	dic-23
Monto avalúo bancario (Q)	883,649,890	896,048,083
Monto avalúo (US\$)	112,691,184	114,481,384
Valor de liquidación (60%)	67,614,710	68,688,830
% de loan-to-value	80%	80%
Valor máximo de emisión	54,091,768	54,951,064
Cobertura sobre la Emisión aprobada 2024 US\$20 millones	2.70	2.75
Cobertura sobre el Cupo global de la emisión US\$50 millones	1.08	1.10
<b>Tipo de cambio Banguat</b>	<b>7.8413</b>	<b>7.8270</b>

Fuente: Ciudad Comercial, S.A. / Elaboración: PCR

Se analizaron los flujos aportados al Fideicomiso, en donde Cardales de Cayalá aporta su flujos de ingresos operativos. La renta anualizada al cierre de 2023 asciende a US\$3.42 MM. Es importante mencionar que la renta está concentrada en 10 principales arrendatarios los cuales representan el 78.4%. El plazo de los contratos promedio ponderado de vencimiento de los contratos de arrendamiento es de 9.17 años. Para el análisis del crecimiento de los ingresos por arrendamiento, en dónde se incluye el mantenimiento se realizó una sensibilización en dónde se establecieron los

siguientes supuestos: un 80% de sus arrendatarios renueven sus contratos, se estimó un crecimiento de las rentas del 3% y se proyectaron las rentas con los porcentajes de incrementos anuales o pisos mínimos de renta. Durante el plazo de la emisión se espera que los flujos consistentes de las rentas, cuotas de mantenimiento y parqueos sobre dichos inmuebles, mantengan un promedio de ingresos de US\$4.22 MM.

Dentro de los flujos aportados al fideicomiso, se observa la aportación de las reservas de intereses por US\$444.5 miles. En el flujo del fideicomiso se observan los egresos asociados a los costos de la emisión, los intereses y la amortización de los bonos corporativos, en dónde el pago de las series se realizaría en el año 2031 y 2032.

De acuerdo con el compromiso del emisor de mantener el mínimo de un 12% de los flujos anualizados, sobre el valor nominal de los bonos en circulación, se realizó el análisis de la coberturas mínima y el análisis de la cobertura de los flujos aportados sobre el servicio de deuda de la emisión. El 12% equivale a US\$2.4 millones cuando el monto nominal de los bonos de \$20 millones está en circulación, por lo que según lo pronosticado, las aportaciones de las rentas de Cardales de Cayalá permitirán mantener flujos acumulados por encima de lo mínimo establecido, en promedio se mantendrán flujos finales acumulados de US\$8.57 millones durante los 10 años plazo de la emisión. La cobertura de los flujos aportados sobre el servicio de la deuda del primer tranche de la emisión de US\$20 millones se estima permanezcan para los años proyectados de la amortización de los bonos corporativos, en 1.7 para 2031 y 1.2 veces para 2032. De alcanzarse los supuestos de las proyecciones presentadas, los flujos aportados al fideicomiso serán suficientes para cubrir los costos de la emisión, los intereses y la amortización de los bonos.

<b>Flujo del Fideicomiso</b>										
(Miles US\$)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Ingresos:</b>	<b>4,509</b>	<b>4,475</b>	<b>4,012</b>	<b>4,067</b>	<b>4,153</b>	<b>4,243</b>	<b>4,304</b>	<b>4,380</b>	<b>4,465</b>	<b>4,527</b>
Ingresos por arrendamiento	4,064	4,031	4,012	4,067	4,153	4,243	4,304	4,380	4,465	4,527
Aportación reserva de intereses	445	445	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Costos:</b>	<b>1,179</b>	<b>3,127</b>	<b>4,324</b>	<b>4,027</b>	<b>4,027</b>	<b>4,027</b>	<b>4,027</b>	<b>3,050</b>	<b>1,152</b>	<b>263</b>
<b>Costos Asociados a la Emisión</b>	<b>1,066</b>	<b>2,929</b>	<b>3,974</b>	<b>3,827</b>	<b>3,827</b>	<b>3,827</b>	<b>3,827</b>	<b>2,894</b>	<b>1,056</b>	<b>167</b>
<b>IDC Valores</b>	113	198	350	200	200	200	200	156	96	96
<b>BVN y CVN</b>	4	4	6	8	8	8	8	8	8	8
<b>RMVM</b>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Otros</b>	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
<b>Intereses de los Bonos Corporativos</b>	<b>445</b>	<b>1,334</b>	<b>1,778</b>	<b>1,778</b>	<b>1,778</b>	<b>1,778</b>	<b>1,778</b>	<b>1,334</b>	<b>445</b>	<b>-</b>
Intereses Serie A	445	889	889	889	889	889	889	445	-	-
Intereses Serie B	-	445	889	889	889	889	889	889	445	-
<b>Amortización Bonos Corporativos</b>										
Serie A	-	-	-	-	-	-	-	10,000	-	-
Serie B	-	-	-	-	-	-	-	-	10,000	-
Serie C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de fideicomiso</b>	<b>3,774</b>	<b>2,682</b>	<b>1,466</b>	<b>1,818</b>	<b>1,905</b>	<b>1,994</b>	<b>2,055</b>	<b>7,336</b>	<b>6,242</b>	<b>4,264</b>
Saldo inicial	-	3,774	6,456	7,922	9,740	11,644	13,639	15,694	8,357	2,115
<b>Flujo final fideicomiso</b>	<b>3,774</b>	<b>6,456</b>	<b>7,922</b>	<b>9,740</b>	<b>11,644</b>	<b>13,639</b>	<b>15,694</b>	<b>8,357</b>	<b>2,115</b>	<b>6,380</b>
Monto en Emisión (Miles US\$)	10,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	10,000	-
Cobertura mínima de los flujos anualizados aportados	1,200	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	1,200	-
Cobertura de flujos aportados / servicio de la deuda emisión	9.5	5.8	5.5	6.5	7.5	8.7	9.8	1.7	1.2	-

**Fuente:** Ciudad Comercial, S.A. / **Elaboración:** PCR

1 Fees por Preparación y estructuración, colocación y admón.. de la emisión, Solicitud de inscripción, custodia de valores, asesoría legal, Aranceles de inscripción y calificación de riesgo.

## Anexos

\*La información financiera a diciembre 2022 y 2023 corresponde a Ciudad Comercial, S.A. tras la fusión con las Sociedades.  
La información financiera de diciembre 2019 a 2021 corresponde a Administradora Comercial Paseo Fase I.

### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Cifras en Miles Q.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22*	dic-23
<b>Activos</b>	<b>841,125</b>	<b>821,685</b>	<b>924,080</b>	<b>1,768,751</b>	<b>2,126,336</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>24,712</b>	<b>15,335</b>	<b>20,503</b>	<b>42,797</b>	<b>113,357</b>
Efectivo	4,370	8,699	13,112	15,600	17,887
Cuentas por cobrar comerciales neto	2,300	4,399	3,269	10,921	10,188
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	16,409	-	3,115	6,676	10,068
Impuestos por liquidar	-	-	1,007	6,251	70,731
Otras cuentas por cobrar	1,623	1,623	-	137	-
Documentos por cobrar	-	613	-	-	-
Documentos por cobrar	9	-	-	-	3,316
Inventarios	-	-	-	3,212	-
Otros Activos	-	-	-	-	1,167
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>816,413</b>	<b>806,351</b>	<b>903,577</b>	<b>1,725,954</b>	<b>2,012,979</b>
Propiedades de inversión	746,837	746,837	855,863	1,614,028	1,978,586
Mobiliario y equipo neto	4,197	3,137	2,875	7,576	18,707
Construcciones en proceso	-	-	-	41,298	15,686
Documentos por cobrar	613	-	517	-	-
Otras cuentas por cobrar largo plazo	61,238	46,252	43,932	61,365	-
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	3,118	9,727	-	-	-
Otros activos	410	397	391	1,686	-
<b>Pasivos</b>	<b>612,763</b>	<b>603,785</b>	<b>589,337</b>	<b>1,068,684</b>	<b>1,147,417</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>46,599</b>	<b>19,174</b>	<b>177,908</b>	<b>176,791</b>	<b>305,166</b>
Préstamos a corto plazo	27,111	12,860	4,246	38,451	-
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	-	163,301	114,385	185,658
Cuentas por pagar comerciales	2,446	731	2,390	9,012	13,289
Cuentas por pagar y gastos acumulados	17,016	5,583	7,264	10,423	4,473
Impuesto sobre la renta por pagar	26	-	707	4,519	101,746
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>566,164</b>	<b>584,612</b>	<b>411,429</b>	<b>891,893</b>	<b>842,251</b>
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	-	68,664	-
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	166,160	164,915	-	-	-
Otros pasivos a largo plazo	15,848	-	-	-	-
Préstamos bancarios a largo plazo	384,157	419,697	411,429	823,229	835,840
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	6,411
<b>Patrimonio</b>	<b>228,361</b>	<b>217,900</b>	<b>334,743</b>	<b>700,067</b>	<b>978,919</b>
Capital	97,208	97,208	97,208	214,618	214,618
Reserva por valuación de propiedades de inversión	67,550	67,550	159,454	344,197	-
Reserva legal	2	2	2	2,035	2,429
Utilidades retenidas	63,601	53,139	78,079	139,217	21,074
superávit por revaluación	-	-	-	-	719,929
Resultado del período	-	-	-	-	20,869

Fuente: Ciudad Comercial, S.A. / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS

Cifras en Miles Q.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22*	dic-23
Ingresos operativos	82,146	61,796	82,131	92,228	193,371
Costos operativos	(27,677)	(24,727)	(28,923)	(29,766)	(51,484)
<b>Utilidad bruta</b>	<b>54,468</b>	<b>37,069</b>	<b>53,208</b>	<b>62,463</b>	<b>141,887</b>
Gastos de administración	(11,643)	(10,912)	(9,422)	(12,830)	(46,907)
Gastos de venta	(9,822)	(5,920)	-	(111)	-
Depreciación	-	-	-	-	(3,211)
Ganancia derivada por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	91,904	41,536	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>33,003</b>	<b>20,238</b>	<b>135,690</b>	<b>91,059</b>	<b>91,768</b>
Otros ingresos (gastos) - neto	4,437	(6,768)	4,402	(7,312)	2,951
Gastos financieros	(28,832)	(24,356)	(22,325)	(19,962)	(70,417)
<b>Utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>8,608</b>	<b>(10,886)</b>	<b>117,768</b>	<b>63,785</b>	<b>24,303</b>
Impuesto sobre la renta	-	-	(924)	(8,084)	(3,434)
<b>Utilidad neta</b>	<b>8,608</b>	<b>(10,886)</b>	<b>116,844</b>	<b>55,701</b>	<b>20,869</b>

Fuente: Ciudad Comercial, S.A. / Elaboración: PCR

## INDICADORES FINANCIEROS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Endeudamiento y cobertura</b>					
Deuda financiera (en miles Q.)	411,267	432,557	415,675	861,681	835,840
EBITDA (en miles Q.)	33,003	20,238	43,786	49,523	94,980
Deuda financiera sobre pasivo	67.12%	71.64%	70.53%	80.63%	72.85%
Deuda financiera sobre patrimonio	1.80	1.99	1.24	1.23	0.85
Cobertura de gastos financieros	1.14	0.83	1.96	2.48	1.35
Deuda financiera / EBITDA	12.46	21.37	9.49	17.40	8.80
<b>Liquidez</b>					
Capital de trabajo (en miles Q.)	(21,887)	(3,839)	(157,405)	(133,994)	(191,809)
Liquidez corriente	53.03%	79.98%	11.52%	24.21%	37.15%
Razón de efectivo	9.38%	45.37%	7.37%	8.82%	5.86%
<b>Solvencia</b>					
Solvencia patrimonial	27.15%	26.52%	36.22%	39.58%	46.04%
Endeudamiento de activos	72.85%	73.48%	63.78%	60.42%	53.96%
Apalancamiento patrimonial	2.68	2.77	1.76	1.53	1.17
<b>Rentabilidad</b>					
ROE	3.77%	-5.00%	34.91%	7.96%	2.13%
ROA	1.02%	-1.32%	12.64%	3.15%	0.98%
Margen Bruto	66.31%	59.99%	64.78%	67.73%	73.38%
Margen Operativo	40.18%	32.75%	165.21%	98.73%	47.46%
Margen Neto	10.48%	-17.62%	142.26%	60.40%	10.79%
Eficiencia administrativa	21.38%	29.44%	17.71%	20.54%	33.06%

**Fuente:** Grupo Cayalá / **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.