



**ITALIA:
SESTRIERE**

ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN DEL RATING

22/12/2020

Objeto

El objeto de este documento es el análisis del proyecto de inversión, Sestriere, y la asignación de un rating crediticio al mismo.

En este proyecto, que tendrá una duración de un año y seis meses (con opción de ampliarse hasta el plazo de 2 años como máximo), se requiere obtener una financiación de 500.000 €, dividido en tres tramos de 150.000 € + 150.000 € + 200.000 €, destinados a sufragar parte de los trabajos de construcción que tendrán un coste total de 3.466.668€.

Naturaleza y Alcance de nuestros servicios

Análisis del Proyecto de inversión basado en la información facilitada sobre el proyecto evaluando los principales parámetros del Plan de Negocio y contraste con la información de mercado y la asignación de un rating del riesgo del proyecto a través de un sistema normalizado de ayuda a la toma de decisiones de inversión (scoring).

El alcance de nuestros trabajos se ha basado en información no auditada proporcionada por Housers, que recibe la información del Promotor. En este sentido debemos mencionar que no hemos realizado ninguna verificación independiente, auditoría, revisión o evaluación de la situación contable, fiscal, legal, laboral o medioambiental del Proyecto de Inversión objeto de nuestro análisis. Hemos asumido que la información facilitada es completa y precisa y, por lo tanto, los posibles riesgos que pudieran existir y que tuvieran un posible efecto, no han sido tomados en consideración en los trabajos de análisis que hemos realizado.

En la realización de nuestro trabajo, hemos utilizado información obtenida de fuentes públicas y asumimos que dicha información es fiable, si bien, no podemos garantizar la ausencia de posibles errores en la información empleada.

La información del Plan de Negocio es total y exclusivamente responsabilidad del Promotor del Proyecto, si bien y a los efectos de nuestro trabajo, hemos contrastado de forma global su coherencia, aunque señalamos que su utilización no debe interpretarse como una opinión sobre la misma y, por lo tanto, no aceptamos ninguna responsabilidad sobre la existencia de posibles errores que pudiera provocar un impacto en los resultados de nuestro trabajo.

Independencia

PROYECTOS CIGA manifiesta que la información contenida en este documento es independiente y no constituye una recomendación para que se efectuara la inversión.

Este informe de análisis de inversión es para el único y exclusivo uso de Housers y los usuarios registrados en la plataforma de financiación participativa al objeto de que dispongan de un documento independiente sobre el proyecto de inversión y se emite entendiéndose que no será utilizado para una finalidad distinta a la indicada, sin el consentimiento previo de PROYECTOS CIGA.

Confidencialidad

PROYECTOS CIGA autoriza la publicación de este análisis de inversión en la web corporativa de Housers www.housers.com.

Descripción del proyecto

El proyecto de inversión consiste en la construcción de 12 apartamentos de lujo en varios tamaños que van desde apartamentos de una habitación hasta de cuatro habitaciones, todos con terrazas con vistas a las montañas.

La renovación se inició en 2018 y hasta la fecha se han realizado las siguientes obras: demolición del pilón exterior; desmantelamiento de la tecnología Telecom presente en el edificio, reubicación en planta baja y sótano; vaciado de partes internas, pilotes externos con despeje total del área; instalación del sitio de construcción e inicio de demolición del área.

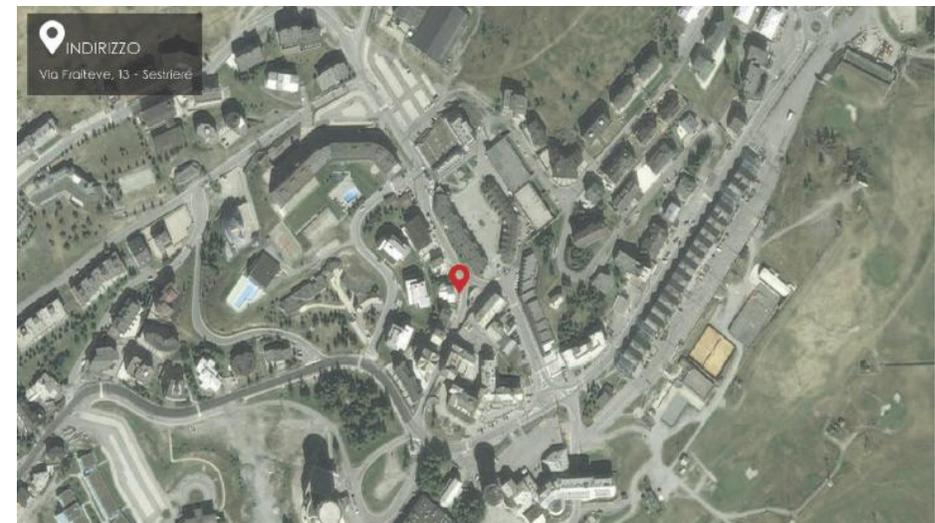
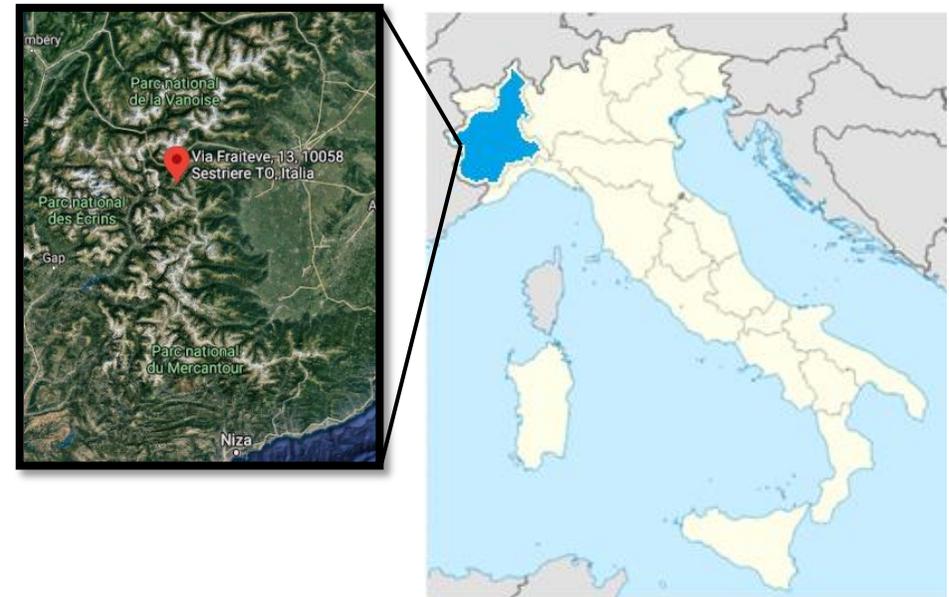
Durante el mes de octubre y hasta el parón de noviembre debido al inicio de la temporada invernal, se han realizado excavaciones, cimentaciones, demoliciones y obras de construcción. A partir del primer trimestre de 2021, se definirán los contratos para la construcción de la estructura del techo y comenzarán a partir del segundo trimestre. En el período de verano hasta el 4º trimestre, se completarán las obras externas e internas. Las obras se completarán en la primavera de 2022.

La entrega está programada para junio de 2022.

Ubicación

Sestriere es un municipio alpino con una población de 929 habitantes (2017), perteneciente a la provincia de Turín, en la región del Piemonte, al norte de Italia.

Sestriere presenta una de las zonas de esquí más grandes de Europa y se encuentra a 2.035 metros sobre el nivel del mar, altitud que permite nevadas durante todo el año. Está a 17 km de la frontera francesa.

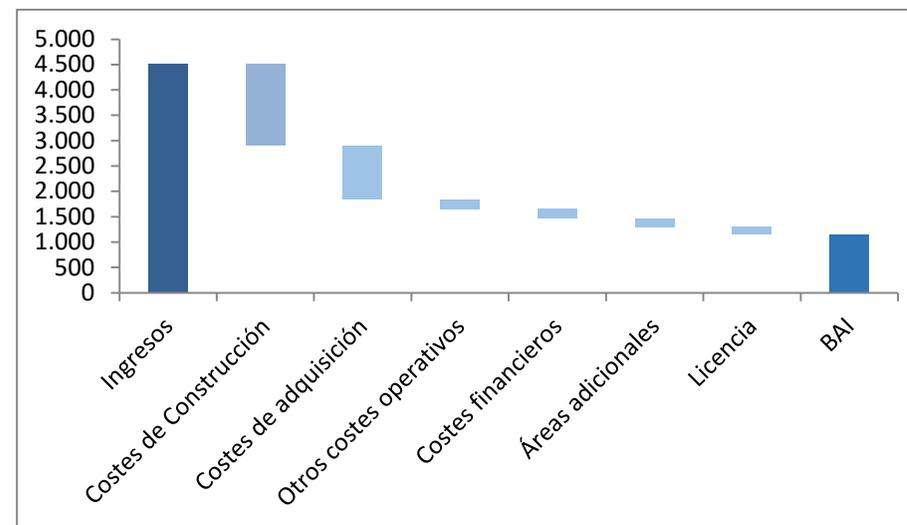
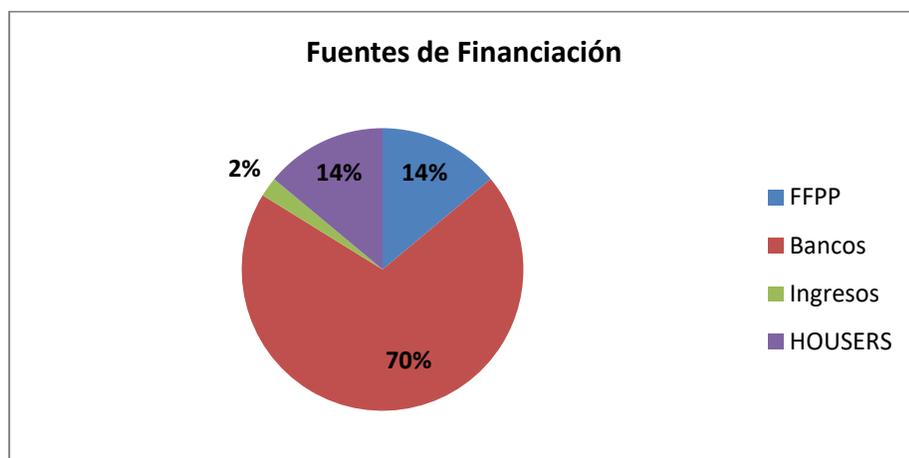


Plan de Negocio

Un resumen del Plan de Negocio trimestralizado del proyecto de inversión de Sestriere es el siguiente (datos en euros):

| | Total | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------|-----------|------------|------------|-----------|
| Ventas | 4.470.000 | 0 | 30.000 | 4.440.000 |
| Otros ingresos | 34.000 | 0 | 17.000 | 17.000 |
| Cifra de negocio | 4.504.000 | 0 | 47.000 | 4.457.000 |
| Costes operativos | 3.163.477 | 1.708.750 | 970.727 | 484.000 |
| Margen de explotación | 1.340.523 | -1.708.750 | -923.727 | 3.973.000 |
| Costes financieros | 187.750 | 0 | 125.250 | 62.500 |
| BAI | 1.152.773 | -1.708.750 | -1.048.977 | 3.910.500 |

Un resumen de los principales capítulos de gasto de la inversión del proyecto y de su financiación es el siguiente:



Fuente: Promotores del proyecto, en miles de €

Rentabilidad del proyecto

Tras analizar el Plan de Negocio, los flujos de tesorería que se van a obtener trimestralmente son los siguientes (datos en euros):

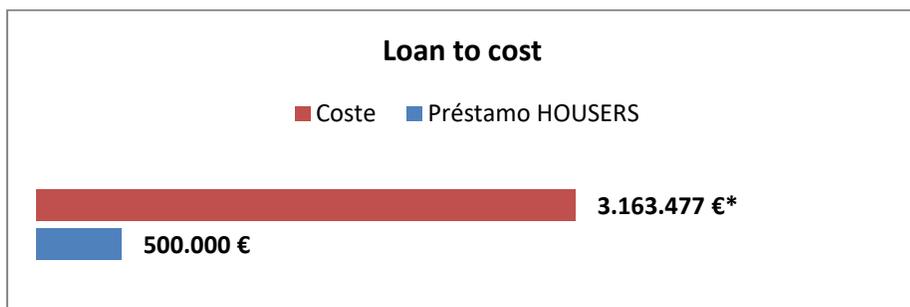
| | Total | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------|-----------|----------|--------|-----------|
| Flujos de caja | 1.152.773 | -458.750 | 76.023 | 1.535.500 |

Con estos flujos de caja, las rentabilidades del proyecto se sitúan en las siguientes magnitudes:

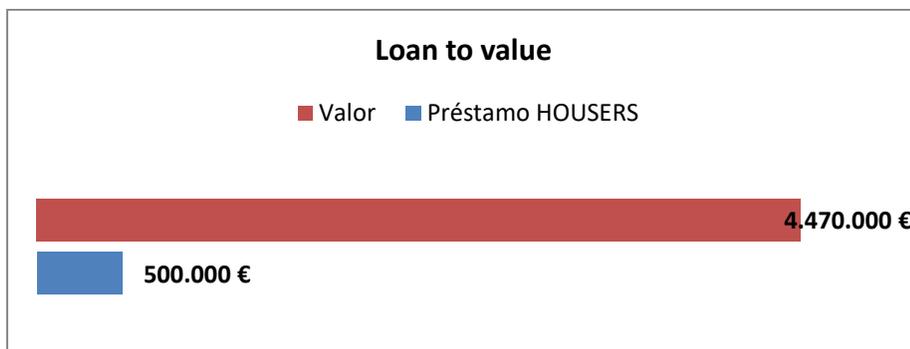
| TIR | ROI |
|-----|------|
| 31% | 131% |

Apalancamiento

El préstamo total de 3.000.000 € requerido por la promotora representa un 67% sobre el valor del inmueble y un 95% sobre el coste del mismo. A su vez, el préstamo HOUSERS supone un 11% del valor y un 16% del coste del proyecto.



*No incluye costes financieros



Comparativa de mercado

El precio de venta medio del proyecto se sitúa en 2.980 €/m². Corresponde al ingreso de 4.470.000 € repartido en un área de 1.500 m².

Comparativa con otros inmuebles de la zona:

| Dirección | Distrito | Precio | €/m ² |
|-------------------------|-----------|---------|------------------|
| Via La Gleisa | Sestriere | 300.000 | 5.085 |
| Del Colle | Sestriere | 297.000 | 4.569 |
| Via Reale Vecchia | Sestriere | 159.000 | 4.077 |
| Terzo Reggimento Alpini | Sestriere | 618.000 | 3.987 |
| Via la Gleisa | Sestriere | 220.000 | 3.929 |
| Via Sauze | Sestriere | 228.000 | 3.738 |
| Via La Gleisa | Sestriere | 290.000 | 3.580 |
| Piazza Agnelli | Sestriere | 198.000 | 3.536 |
| Via Fraiteve | Sestriere | 102.000 | 3.400 |
| Via La Gleisa | Sestriere | 135.000 | 3.375 |
| Via Monte Grappa | Sestriere | 135.000 | 3.000 |
| Via Monterotta | Sestriere | 180.000 | 3.000 |
| Via TerzoRegimento | Sestriere | 140.000 | 2.979 |
| Via Monterotta | Sestriere | 110.000 | 2.973 |
| Via Monte Grappa | Sestriere | 250.000 | 2.941 |
| Via La Gleisa | Sestriere | 185.000 | 2.846 |
| Via La Gleisa | Sestriere | 330.000 | 2.519 |
| Piazza Fraiteve | Sestriere | 220.000 | 2.444 |
| Via Monterotta | Sestriere | 116.000 | 2.320 |
| Piazza Agnelli | Sestriere | 138.000 | 2.300 |

Fuente: Web Corporativa Idealista, Análisis propio de las principales inmobiliarias (Gabetti, BIM, Sestriere Case, Studio Immobiliare "Sestriere"etc)

El resumen del precio de venta se ha elaborado a partir de un análisis de producto comparable en la zona de ubicación del proyecto, elaborado por inmobiliarias de referencia que sitúan el promedio en **3.330 €/m²**. O lo que es lo mismo, un **12%** superior al precio de venta de los apartamentos del proyecto.

Promotor

SGS SNC con NIF 10156790015, escisión de la matriz SGS SRL propietaria del inmueble, es una sociedad italiana cuyo objeto social consiste en la adquisición, venta y permuta de bienes inmuebles, la gestión de inmuebles propios y de terceros y actividades de consultoría inmobiliaria.

Los promotores cuentan con amplia experiencia y han desarrollado un número significativo de proyectos inmobiliarios de forma satisfactoria, varios de ellos en el propio Sestriere y otros valles de montaña.



Estados Financieros del Promotor

Balance de Situación (datos en euros)

| | 30/06/2020 | Var. % | 2019 | Var. % | 2018 |
|---------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|
| Activo no Corriente | 2.332.360 | -30% | 3.314.966 | 0% | 3.320.522 |
| Activo Corriente | 3.434.590 | 66% | 2.068.402 | 5% | 1.965.528 |
| Activo Total | 5.766.950 | 7% | 5.383.368 | 2% | 5.286.050 |

| | | | | | |
|--------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|
| Patrimonio Neto | 94.098 | 654% | 12.481 | -65% | 35.842 |
| Pasivo no Corriente | 3.972.716 | 18% | 3.362.030 | -2% | 3.416.187 |
| Pasivo Corriente | 1.700.137 | -15% | 2.008.857 | 10% | 1.834.021 |
| PN y Pasivo Total | 5.766.950 | 7% | 5.383.368 | 2% | 5.286.050 |

Cuenta de Resultados (datos en euros)

| | 30/06/2020 | 2019 | Var. % | 2018 |
|----------------------|------------|--------------|-------------|--------------|
| Cifra de negocio | 228.183 | 1.619.573 | -2% | 1.659.732 |
| Costes de producción | 116.742 | 1.505.355 | 0% | 1.507.089 |
| EBITDA | 111.441 | 114.218 | -25% | 152.643 |
| Amortizaciones | 0 | 67.952 | 0% | 67.952 |
| EBIT | 111.441 | 46.267 | -45% | 84.691 |
| Resultado Financiero | -59.378 | -42.951 | -45% | -77.848 |
| EBT | 52.063 | 3.316 | -52% | 6.844 |
| IS | | 1.335 | -66% | 3.937 |
| B.º NETO | | 1.981 | -32% | 2.907 |

Calificación del proyecto

El scoring es un **sistema de evaluación** cuya finalidad es calificar el proyecto de inversión. Esto permite al inversor tomar decisiones sobre el riesgo de la empresa tomando como referencia una nota que indica el nivel de exposición al riesgo. Esta calificación del proyecto de inversión se basa en dos análisis.

El primero en evaluarse será el background del promotor mediante la calificación de diferentes ratios financieros

El segundo en evaluarse corresponderá al análisis de este proyecto, su Plan de Negocio y su rentabilidad en base a factores que indiquen la idoneidad del mismo.

La calificación considera 3 niveles de calidad de la inversión:

- Inversiones con una calidad óptima y alta: AAA (óptima), AA y A (Alta)
- Inversiones con una calidad buena (BBB) y satisfactoria (BB y B)
- Inversiones con una calidad mínima (CCC) y cuestionable (CC y C)

| Score | Equivalencia |
|-------|-------------------|
| AAA | Óptima |
| AA | Muy alta |
| A | Alta |
| BBB | Buena |
| BB | Muy satisfactoria |
| B | Satisfactoria |
| CCC | Mínima |
| CC | Cuestionable |
| C | Muy cuestionable |

Análisis Promotor

Este primer análisis examina una serie de parámetros relacionados con la empresa que dirige la promoción, previo estudio de sus Cuentas Anuales, dándole un peso específico a cada uno.

De acuerdo con el resultado del análisis realizado, hemos calificado a cada métrica con una nota según la situación de la empresa.

| Variables | Score | C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|-------------------------|-------|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| Evolución Compañía | B | | | | | | | | | |
| Experiencia Promotor | AAA | | | | | | | | | |
| Nº Proyectos Promotor | AAA | | | | | | | | | |
| RATIOS DE LIQUIDEZ | C | | | | | | | | | |
| RATIOS DE ENDEUDAMIENTO | CCC | | | | | | | | | |
| ROE | AAA | | | | | | | | | |
| ROA | C | | | | | | | | | |
| Ratio de rentabilidad | CCC | | | | | | | | | |

La calificación del promotor es de **BBB**. Se le otorga un peso del 40% respecto a la calificación global.

Análisis Proyecto

El segundo tipo de análisis evalúa los aspectos más relevantes de cara al inversor a la hora de valorar esta inversión en particular, dándole un peso específico a cada uno.

De acuerdo con el resultado del análisis realizado, hemos calificado a cada métrica con una nota según la situación de la propia promoción.

| Variables | Score | C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|----------------------------------|-------|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| TIR | AAA | | | | | | | | | ■ |
| ROI | AAA | | | | | | | | | ■ |
| Licencia | AAA | | | | | | | | | ■ |
| Transacciones | AA | | | | | | | ■ | | |
| Precio Venta €/m2 País | AA | | | | | | | ■ | | |
| Precio Venta €/m2 Región | AAA | | | | | | | | | ■ |
| Precio Venta €/m2 Provincia | AAA | | | | | | | | | ■ |
| Precio prom. vs distrito | BBB | | | | | | ■ | | | |
| Ciudad (habitantes) | C | ■ | | | | | | | | |
| % ventas formalizadas | C | ■ | | | | | | | | |
| Loan to Value (Prestamo Housers) | CC | | | | | | | | | ■ |
| Loan to Cost (Prestamo Housers) | C | | | | | | | | | ■ |
| Propiedad Suelo | AAA | | | | | | | | | ■ |

La calificación del proyecto es de **AA**. Se le otorga un peso del 60% respecto a la calificación global.

Calificación Global

La calificación global del proyecto de inversión se determina asignando un peso del 40% al rating del Promotor y el 60% restante al rating del Proyecto, que se han indicado de BB y A, respectivamente y, por lo tanto, hemos asignado al proyecto de inversión de Sestriere un **rating global de:**



El proyecto **Sestriere** ha obtenido una **calificación A (alta)** en el rating global.

En Madrid, a 22 de diciembre de 2020.

Juan José Alvaro Martín

SOCIO DIRECTOR

Proyectos CIGA

Soluciones empresariales

C/ Embajadores, 187, 28045 - Madrid
91 447 89 12

