

Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.

Fundamentos

La clasificación de riesgo asignada al Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano (en adelante, CDU o la Compañía) se sustenta principalmente en:

Potencial del sector de habilitación urbana. En el país existe un alto déficit de viviendas, concentrado principalmente en los niveles socio-económicos medio y medio bajo, el cual es atendido por la Compañía a través de su división de urbanizaciones, y explica el crecimiento sostenido que en los últimos años el Grupo Centenario ha registrado en dicho segmento. En ese sentido, entre el 2012 y 2022, la división de urbanizaciones del Grupo registró una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de sus ingresos (sin considerar resoluciones) de alrededor del 12%.

En el caso de CDU a nivel individual, ha registrado crecimientos importantes en sus ventas en el 2020 (+37%), 2021 (+57%) y 2022 (+44%), debido, entre otros, a la separación de las líneas de negocio del Grupo entre sus subsidiarias. Esta reorganización se originó a partir del 2018, por lo que Inversiones Centenario S.A.A. (ICSAA o la matriz) dejó de adquirir banco de tierras y ya no desarrollará nuevos proyectos de habilitación urbana, quedándole como remanente de ese negocio las cuentas por cobrar comerciales correspondientes a la venta de lotes a plazo que tenía antes de la reorganización. De otro lado, CDU es la subsidiaria del Grupo que desarrollará en el futuro el negocio de habilitación urbana, por lo que actualmente es la sociedad con el mayor banco de tierras (equivalente a unos dos años de operación), lo que se reflejará en los mayores lotes entregados en los siguientes años.

Asimismo, CDU financia la venta de lotes a un plazo de hasta 15 años (*duration* real de la cartera promedio aprox. 5 años), por lo que genera ingresos financieros recurrentes, cobrando una tasa efectiva anual entre 23% y 25%. Dichas cuentas por cobrar comerciales registran una morosidad reducida, debido a que la Compañía mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% del importe adeudado. Además, en caso los clientes se atrasen en tres o más cuotas mensuales, CDU puede resolver los contratos, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A setiembre 2023, la Compañía mantenía cuentas por cobrar comerciales por S/ 412 MM, correspondientes a la venta financiada de lotes.

Actualmente, el negocio de habilitación urbana residencial se encuentra desarrollando y/o comercializando proyectos en Lima, Chiclayo, Piura, Trujillo, Ica, Tacna y Huancayo. Así, el Grupo busca desarrollar urbanizaciones en ciudades con alto y mediano nivel poblacional, y con expectativas de crecimiento económico.

Se debe indicar que, en diciembre 2019 CDU adquirió de terceros 30 hectáreas (ha) y en marzo 2021, 60 ha de terrenos en Chilca, provincia de Cañete. Al haber tomado conocimiento por medios de comunicación que los vendedores habían incumplido con las cláusulas de anticorrupción, la Compañía resolvió de pleno derecho el contrato de compraventa del inmueble de las 60 ha. Con respecto a las 30 ha adquiridas en 2019, que ya estaban habilitadas y habitadas por clientes de CDU, la Compañía les brindó a sus clientes la posibilidad de resolver el contrato o solicitar la transferencia otro proyecto de CDU.

Ratings	Actual	Anterior
Primer Programa de Papeles Comerciales	CP-1 (pe)	CP-1 (pe)

Con información financiera a setiembre 2023.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/11/2023 y 12/05/2023.

Indicadores Financieros

Cífras en S/ MM	12M set-23	dic-22	dic-21
Ingresos	221.5	323.5	224.9
EBITDA Aj. ⁽¹⁾	64.2	120.0	45.1
Mg. EBITDA Aj.	29.0%	37.1%	20.1%
Flujo de Caja Operativo (CFO)	31.889.0	10.7	(58.8)
Deuda Financiera Total ⁽²⁾	236.0	269.3	284.6
CxP Financiamiento de Terrenos	136.5	150.5	196.1
Caja y valores líquidos	12.5	36.7	45.9
Deuda Fin. Total / EBITDA Aj.	3.7	2.2	6.3
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA Aj.	3.5	1.9	5.3
(DFT+ CxP Fin. Terr.) / EBITDA Aj.	5.8	3.5	10.7
(DFT Neta+CxP Fin.Terr) / EBITDA Aj.	5.6	3.2	9.6
EBITDA Aj. / Gastos Financieros (x)	2.3	5.4	2.1

⁽¹⁾ Considera el mayor valor de costo de venta, no incluye otros ingresos y egresos

⁽²⁾ DFT = Incluye deuda financiera con vinculadas y pasivos por arrendamientos.

Fuente: Centenario Desarrollo Urbano

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Lo anterior, incrementó las resoluciones de contratos que usualmente registra la Compañía en alrededor de un 90% con respecto al 2022. En ese sentido, en los últimos 12 meses a setiembre 2023, los ingresos de CDU reportaron una caída del 31.5% con respecto al 2022.

Si bien para el cierre del 2023 se espera que la disminución de los ingresos se mantenga en alrededor del 30% con respecto al 2022, entre otros, por las resoluciones extraordinarias de contratos mencionadas y por el menor dinamismo en la demanda registrado en el presente año; para el 2024 se esperaría una recuperación en las ventas alcanzando niveles cercanos a los S/ 300 MM, dado el capex proyectado y las menores resoluciones extraordinarias.

Calidad de sus accionistas. Entre los principales accionistas de la matriz figuran varios de los grupos empresariales más sólidos del país (Grupo Romero, Familia Verme, Grupo Breca y Credicorp). Se debe recordar que, entre el 2015 y 2018, Inversiones Centenario recibió alrededor de S/ 640 MM de aportes de capital, para concretar inversiones de gran tamaño, lo que demuestra el compromiso de los accionistas con el desarrollo del negocio.

Importante acceso al crédito y diversificación de fuentes de fondeo. A octubre 2023, la división de urbanizaciones contaba con líneas bancarias disponibles sin utilizar, a tasas competitivas, por el equivalente a aproximadamente US\$94 MM, con diversas entidades financieras. Cabe indicar que, usualmente las líneas son negociadas a través de la matriz. Además, el Grupo cuenta con acceso al mercado de capitales.

Recuperación esperada en el perfil crediticio. En el año móvil finalizado en setiembre 2023, CDU registraba un ratio de Deuda Financiera Total Neta¹ / EBITDA Ajustado de 3.5x, incrementándose con respecto a lo observado a diciembre 2022 (1.9x), explicado especialmente por las resoluciones extraordinarias de contratos, los eventos climatológicos durante el primer trimestre del año y la desaceleración de la demanda. Igualmente, si le adicionamos a la Deuda Financiera Total Neta las Cuentas por Pagar Financieras generadas por las compras de terrenos, el apalancamiento neto se ubicaría en 5.7x (3.2x a dic. 2022). Para el 2024, la Clasificadora esperaría una recuperación en los ingresos, luego de haberse absorbido en el 2023 casi el 80% del impacto referente a los proyectos en Chilca que afectaron el EBITDA en alrededor S/ 30 MM, por lo que las ventas aumentarían un 20% en el 2024 con respecto al 2023.

Amplia experiencia del Grupo Centenario. El Grupo registra más de 90 años de operaciones en el sector inmobiliario, desarrollando actividades principalmente en los rubros de desarrollo urbano (venta) y renta inmobiliaria (alquileres). Así, se posiciona como uno de los grupos líderes del mercado, desarrollando proyectos de habilitación urbana en Lima y provincias, y cuenta con un importante banco de terrenos para desarrollos futuros, siendo actualmente equivalente a alrededor de dos años de actividad. Además, posee un portafolio de edificios de oficinas *prime* (A+/A) ubicado en zonas estratégicas de los principales centros empresariales y financieros de Lima, con más de 86 mil m² de ABL (no incluye edificios R-7 y R-12 que están en proceso de reactivación) y el centro comercial Minka en el Callao, que tiene unos 54 mil m² de ABL.

Riesgos inherentes al sector. Una de las características del sector inmobiliario es su ciclicidad y sensibilidad antes cambios en la coyuntura económica, política y social, lo cual puede repercutir en la demanda y en los márgenes. Además, dentro de los principales riesgos a asumir por el Grupo se encuentran los posibles retrasos que se puedan producir en los procesos de zonificación, acceso a servicios públicos y/o trámites municipales.

¹ Deuda Financiera Total = Deuda Financiera + Deuda Financiera con Vinculadas + Pasivos por Arrendamiento

Asimismo, existe el desafío de continuar comprando propiedades atractivas a precios competitivos.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Una cobertura de intereses (EBITDA Ajustado² / Gastos Financieros) menor a 3.0x podría tener un impacto negativo en el *rating* asignado. Igualmente, niveles de liquidez corriente (activo corriente / pasivo corriente) menores a 1.0x podrían generar un ajuste a la baja en la clasificación otorgada.

Asimismo, la Clasificadora esperaría que la deuda financiera de corto plazo (incluye la parte corriente de la deuda de largo plazo) represente menos del 50% de la Deuda Financiera Total. La presente clasificación asume que en la primera emisión se emitirían como máximo entre S/ 50 MM y S/ 70 MM a través del Primer Programa de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano, por lo que un importe en circulación mayor al proyectado podría tener impacto en la clasificación asignada.

² EBITDA Ajustado = EBITDA + Mayor Valor del Costo de Ventas

Acontecimientos Recientes

En diciembre 2019 CDU adquirió un predio de 30 ha en Chilca, provincia de Cañete por unos US\$15.0 MM. En dicho predio se desarrollan los proyectos Loma Bonita Etapa 1 y 2. En marzo 2021 se adquirieron a los mismos vendedores 60 ha en Chilca por unos US\$38.6 MM, pagándose una inicial de US\$6.4 MM.

En octubre 2022, al haber tomado conocimiento por los medios que los vendedores incumplieron con las cláusula de anticorrupción, CDU resolvió de pleno derecho el contrato de compraventa del inmueble de las 60 ha, iniciándose un arbitraje en marzo 2023. La posición de CDU es que tiene derecho a reclamar los US\$6.4 MM pagados; que no tiene obligación de pagar el saldo del precio de la compraventa; que le devuelvan los pagarés que entregó en virtud del contrato; y, que tiene derecho a la retención del inmueble en tanto no le devuelvan el importe pagado y los pagarés entregados. Por su parte, al existir la controversia, la Compañía decidió registrar en sus EE.FF. del 2022 una provisión por pérdida en propiedad de inversión por S/ 17.4 MM.

Con respecto a las 30 ha, ya habilitadas y habitadas por clientes de CDU, la Compañía les brindó a los clientes que no quieren permanecer en los proyectos Loma Bonita 1 y 2, la posibilidad de resolver el contrato o solicitar una transferencia a otro proyecto de CDU.

Según lo informado por CDU, en noviembre 2023 la Compañía fue notificada por la fiscalía, la cual ha dispuesto iniciar diligencias preliminares por la presunta comisión del delito de lavado de activos en agravio del Estado contra Sara Goday y otros. En dicha disposición se comprende a CDU en la investigación junto con diversas personas naturales y jurídicas, pero no se incluye ni a funcionarios de la Compañía ni a otras empresas del Grupo Centenario.

Perfil

Centenario Desarrollo Urbano S.A.C. (en adelante, "CDU" o "la Compañía") inició operaciones en el 2015, y se dedica principalmente al negocio de habilitación urbana para la venta de lotes residenciales, así como la compra de terrenos para la apreciación de su valor en el largo plazo.

Adicionalmente, CDU cuenta con una subsidiaria y un negocio conjunto: Promoción Inmobiliaria del Sur (Prinsur) y Paz Centenario, respectivamente. Prinsur se dedica actualmente a la ejecución por etapas del proyecto Macrópolis (ciudad industrial) en el distrito de Lurín. El proyecto desarrolla y habilita lotes industriales para la comercialización. Por otro lado, Paz Centenario, en la cual CDU participa con el 50% y la inmobiliaria chilena Paz Corp con el 50%, se dedica

principalmente a la promoción, gestión y desarrollo de edificios de departamentos para vivienda.

Es importante mencionar que, parte de los ingresos registrados por CDU se explican por los ingresos financieros (aprox. 13.5% de las ventas en el año móvil finalizado a set. 2023), dado que la Compañía financia la venta de lotes hasta por un plazo de 15 años (siendo el plazo promedio real del portafolio de unos 5 años), generando así ingresos financieros recurrentes. Dichas cuentas por cobrar registran niveles de morosidad reducidos, debido a que la Compañía mantiene la reserva de dominio hasta que el cliente pague el 100% del importe adeudado. Además, en caso los clientes se atrasen en el pago de tres o más cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A setiembre 2023, CDU mantenía cuentas por cobrar comerciales por unos S/ 412 MM, correspondientes a la venta financiada de lotes.

Estrategia

La estrategia adoptada por el Grupo Centenario ha sido la de crecer en el giro inmobiliario de manera diversificada, tanto a nivel de portafolio de negocios como geográficamente. Dicha diversificación le ha permitido tener un balance de negocios de renta versus venta, y de corto versus largo plazo, lo que le permite mitigar los efectos de los ciclos económicos. Sus cuatro principales fuentes de ingreso son: i) venta de terrenos residenciales; ii) venta de terrenos industriales; iii) arrendamiento de oficinas; y, iv) arrendamiento de centros comerciales.

En el negocio de urbanizaciones (habilitación urbana de terrenos residenciales), la estrategia se basa en desarrollar urbanizaciones en zonas con mediano y alto nivel poblacional y con expectativas de crecimiento económico. En ese sentido, se adquieren parcelas de terreno con la debida anticipación y a precios adecuados para iniciar su proceso de habilitación urbana y posterior venta. Asimismo, la Compañía brinda financiamiento directo a los compradores, facilitando así el acceso a vivienda a aquel segmento de la población que no necesariamente es atendido por el sistema financiero.

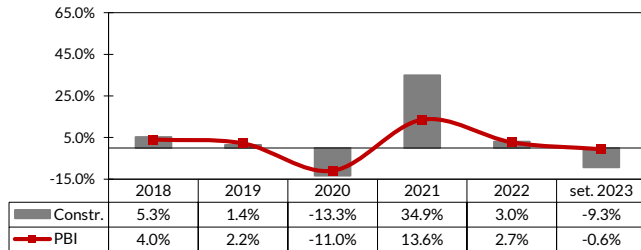
Industria

El sector inmobiliario se encuentra altamente correlacionado a la actividad económica y política del país, dado que afectan las decisiones de compra de los clientes. En el 2021, según el BCRP, se registró una recuperación en el PBI de 13.6%, luego de haberse contraído un 11.0% en el 2020. Así, el levantamiento gradual durante el 2021 de las restricciones decretadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19 contribuyó a la recuperación. Durante el 2022 se registró un crecimiento del PBI de 2.7%, impulsado por la recuperación de la actividad productiva y la mejora de la situación sanitaria

respecto del 2021. Sin embargo, en el periodo enero – setiembre 2023 se registró una contracción del PBI de 0.6%, en línea con la desaceleración de la inversión y el consumo privado. Además, las protestas sociales y los eventos climatológicos afectaron al sector productivo a inicios del 2023.

Por su parte, el sector construcción registró en el 2021 una significativa recuperación del 34.5% (-13.3% en el 2020), impulsado principalmente por la fuerte demanda de la autoconstrucción. En ese sentido, favorecieron al sector: i) el avance en el proceso de vacunación de la población; ii) las menores medidas restrictivas impuestas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia; y, iii) el incremento del porcentaje de sus ingresos que la población peruana destina para efectuar mejoras y reparaciones en sus viviendas. Durante el 2022, el crecimiento de la demanda se ha moderado debido, entre otros, a la desaceleración en el crecimiento de la economía peruana, las presiones inflacionarias existentes y la demora en la ejecución de grandes proyectos en Perú. De este modo, en el 2022 el sector construcción registró un crecimiento de 3.0%. Por su parte, durante el periodo enero – setiembre 2023 el sector construcción registró una caída del 9.3%, afectado por los conflictos sociales, las lluvias registradas en algunas zonas del país, la menor inversión privada y la evolución de la demanda de la autoconstrucción.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



* Fuente: BCRP

Por el lado de la demanda, en el sistema bancario se registra un mayor saldo de créditos hipotecarios ascendente a S/ 62,665 MM (+3.8% vs. dic. 2022). En el caso específico de los productos Mivivienda, el saldo de colocaciones brutas ascendió a alrededor de S/ 11,000 MM a setiembre 2023, registrando un crecimiento de 10.3% respecto a lo registrado al cierre del 2022.

Es importante mencionar que el dinamismo de los productos hipotecarios fue afectado por escándalos de corrupción dentro del Fondo Mivivienda, lo que llevó a que se removiera el Directorio en junio 2023.

Cabe indicar que, en el país existe un alto déficit de viviendas. Según IPSOS Perú, se estima que anualmente se crea una

demanda de 140 mil hogares, sin embargo, solo se desarrollan unas 43 mil viviendas al año, lo que es insuficiente para cubrir la demanda potencial. Este déficit está concentrado principalmente en los niveles socio-económicos medio bajo y bajo. Cabe señalar que, el subsector de habilitación urbana atiende principalmente a estos segmentos de la población. Entre las principales empresas del negocio de habilitación urbana figuran Grupo Centenario, Los Portales, Menorca e Inversiones El Pino, entre otras.

Operaciones

A la fecha, el negocio de habilitación urbana residencial del Grupo se encuentra desarrollando proyectos de venta en Lima, Chiclayo, Piura, Trujillo, Ica, Tacna y Huancayo. Así, Centenario busca desarrollar urbanizaciones en ciudades con alto y mediano nivel poblacional, y con expectativas de crecimiento económico, lo cual ha demostrado ser resiliente ante escenarios de crisis. De este modo, a nivel Grupo, en el periodo 2012 – 2022 se ha registrado un crecimiento anual compuesto (CAGR) de un 12% (no incluye resoluciones), en línea con la alta demanda existente en el segmento. Por su parte, en los últimos 12 meses a setiembre 2023 se registró una disminución de alrededor del 6% con respecto al 2022.

Como se mencionó anteriormente, al financiar Centenario la venta de lotes directamente a los clientes se genera un negocio financiero, representando el negocio de habilitación urbana residencial en conjunto con el negocio financiero aproximadamente el 63% de los ingresos consolidados del Grupo en el año móvil finalizado a setiembre 2023 (66% en el 2022). Cabe añadir que los lotes entregados incluyen servicios básicos (agua, desagüe, energía eléctrica), pistas, veredas, y parques. Adicionalmente, los contratos de arrendamiento están denominados en moneda nacional, y el título de propiedad del lote no se otorga al comprador hasta que pague la última cuota.

Desempeño Financiero

En el 2018 Inversiones Centenario S.A.A. (matriz) transfirió, entre otros, las acciones que mantenía en Prinsur y Paz Centenario a Centenario Desarrollo Urbano; asimismo, en el 2019 y 2020 ICSAA transfirió a CDU bloques patrimoniales correspondientes al segmento de habilitación urbana, quedando solamente en ICSAA las cuentas por cobrar comerciales (por las ventas de lotes financiadas) generadas hasta antes de la reorganización societaria.

Centenario Desarrollo Urbano a nivel individual registra básicamente ingresos de tres actividades: i) ingresos por lotes residenciales entregados; ii) ingresos por ventas a plazo de lotes residenciales financiados por la Compañía; e, iii) ingresos por el asesoramiento administrativo a relacionadas y, además, penalidades por resolución de contratos.



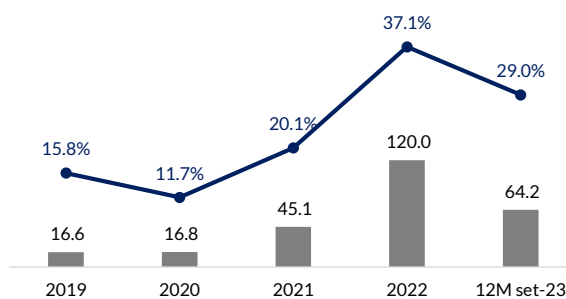
Durante los últimos 12 meses (U12M) a setiembre 2023 el total de ingresos registrados por CDU a nivel individual fue S/ 221.5 MM, registrando una caída de 31.5% respecto a lo obtenido en el 2022 (S/ 323.5 MM), en línea con un importante número de resoluciones extraordinarias de contratos asociados a los proyectos de Loma Bonita 1 y 2; los eventos climatológicos registrados en el primer trimestre del año; y, el menor dinamismo en la demanda. Para el 2024 la Clasificadora esperaría una recuperación en las ventas, alcanzando niveles cercanos a los S/ 300 MM, dado el capex proyectado y las menores resoluciones extraordinarias.

Cabe recordar que, debido a la reorganización societaria del Grupo, el número de lotes entregados por Inversiones Centenario a nivel individual ha venido disminuyendo en los últimos años, mientras que el de Centenario Desarrollo Urbano ha estado aumentando.

Por su parte, la utilidad bruta de la Compañía en el año móvil a setiembre 2023 ascendió a S/ 130.1 MM (S/ 180.6 MM en el 2022) y el margen bruto, a 58.7% (55.8% en el 2022).

Asimismo, en los U12M a setiembre 2023 los gastos de venta y administrativos mostraron un incremento en términos relativos a los ingresos. Es así que, el EBITDA Ajustado (considera el mayor valor del costo de ventas; no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de prop. de inversión) disminuyó a S/ 64.2 MM (S/ 120.0 MM en el 2022), y el margen EBITDA Ajustado registrado fue 29.0% (37.1% en el 2022).

Evol. EBITDA Ajust. (S/ MM) y Mg. EBITDA Ajust. (%) *



* EBITDA Ajustado = EBITDA + Mayor Valor del Costo de Ventas
Fuente: Centenario Desarrollo Urbano

A su vez, los gastos financieros aumentaron a S/ 27.9 MM en los U12M a setiembre 2023 (S/ 22.1 MM en el 2022), explicados por las mayores tasas promedio existentes en el mercado. Cabe indicar que, los gastos financieros incluyen los intereses vinculados a las cuentas por pagar comerciales por la compra de terrenos financiados con proveedores, así como los intereses generados por la deuda financiera con vinculadas.

De este modo, la cobertura EBITDA Ajustado / Gastos Financieros registrada fue de 2.3x en el año móvil a setiembre 2023, ubicándose por debajo a lo reportado en el 2022 (5.4x).

Cabe indicar que, como se mencionó anteriormente, al existir una controversia con respecto al inmueble de 60 ha ubicado en Chilca, la Compañía registró en sus EE.FF. del 2022 una provisión por pérdida en propiedad de inversión por S/ 17.4 MM en el rubro "Otros gastos".

Respecto al inmueble de las 30 ha, ya habilitadas y habitadas por clientes de CDU, la Compañía ha brindado la opción a los clientes que no quieren permanecer en los proyectos de Loma Bonita 1 y 2, la posibilidad de resolver el contrato o solicitar la transferencia a otro proyecto de CDU. Esto ha generado que las resoluciones extraordinarias de contratos en el año móvil a setiembre 2023 (mayores en aprox. 90% a las del 2022) impacten en los márgenes de la Compañía.

Adicionalmente, en los U12M a setiembre 2023 se registró una disminución importante de S/ 82.5 MM en cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por la menor valorización de los terrenos (-S/ 82.1 MM en el 2022).

De esta manera, en el año móvil a setiembre 2023 se registró una pérdida neta de S/ 43.7 MM (-S/ 10.0 MM en el 2022). Asimismo, CDU registró un ROE promedio de -4.6% (-1.1% en el 2022).

Por su parte, en los U12M a setiembre 2023 el Flujo de Caja Operativo (CFO) de la Compañía fue S/ 31.9 MM (+S/ 10.7 MM en el 2022). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo y propiedades de inversión por S/ 65.6 MM, y dividendos pagados por S/ 33.9 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de S/ 67.6 MM. Asimismo, se registraron egresos por otros financiamientos netos por S/ 19.9 MM. Lo anterior fue financiado, entre otros, con una variación neta de la deuda financiera (S/ 20.2 MM), aportes de capital (S/ 35.3 MM) y una disminución de caja e inversiones corrientes (S/ 33.9 MM).

En ese sentido, a setiembre 2023 el saldo de caja e inversiones corrientes de CDU a nivel individual se redujo a S/ 12.5 MM (S/ 36.7 MM a dic. 2022).

Estructura de Capital

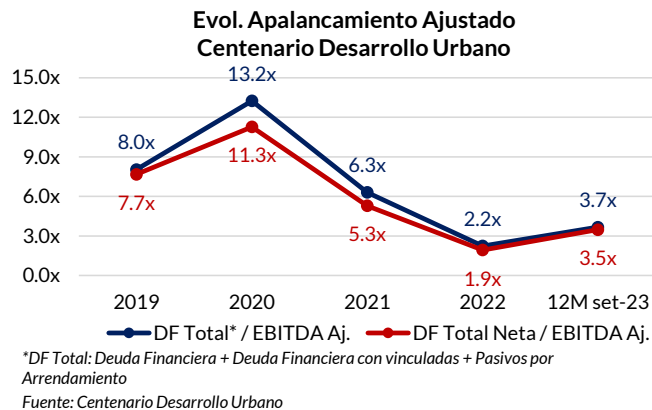
A setiembre 2023 los activos de la Compañía a nivel individual ascendieron a S/ 1,474.9 MM. El activo estaba compuesto principalmente por inversiones en subsidiarias y negocios conjuntos (31.3%), cuentas por cobrar comerciales (27.9%) y propiedades de inversión (22.4%).

De otro lado, la deuda financiera de la Compañía llegó a S/ 184.5 MM, inferior a lo registrado al cierre del 2022 (S/ 217.0 MM). Así, la deuda se encontraba compuesta

principalmente por: i) préstamos bancarios por S/ 131.8 MM; y, ii) pagarés por S/ 51.7 MM.

Además, CDU mantenía una deuda financiera con una empresa relacionada (Prinsur) por S/ 51.5 MM. De esta manera, la Deuda Financiera Total (incluye deuda con vinculadas y pasivos por arrendamiento) se ubicó en S/ 236.0 MM (S/ 269.3 MM a dic. 2022).

De esta manera, debido a la afectación del proyecto Loma Bonita sobre los márgenes, la Compañía registró un incremento en el ratio de Deuda Financiera Total / EBITDA Ajustado, pasando de 2.2x a diciembre 2022, a 3.7x en los U12M a setiembre 2023, y su apalancamiento neto de caja e inversiones corrientes, de 1.9x a 3.5x, en el periodo mencionado.



Por su parte, si adicionamos a la Deuda Financiera Total Neta el saldo de las Cuentas por Pagar Financieras generadas por las compras de terrenos (S/144.2 MM a set. 2023), el apalancamiento neto se ubicaría en 5.7x (3.2x a dic. 2022).

Igualmente, se debe señalar que, en el periodo enero – setiembre del 2023 CDU repartió dividendos por S/ 33.9 MM.

Además, indicar que la liquidez corriente a setiembre 2023 registrada fue 1.05x (1.07x a fines del 2022).

Asimismo, a setiembre 2023 la participación de la deuda de corto plazo (incluye la parte corriente de las obligaciones de largo plazo) con respecto a la Deuda Financiera Total se ubicó en 35.7% (46.1% a dic. 2022).

Para el cierre del 2024, en un escenario sensibilizado por la Clasificadora, se estima que el ratio de apalancamiento ajustado neto medido como Deuda Financiera Total Neta / EBITDA Ajustado se ubicaría en torno a 3.0x, en línea con las menores resoluciones extraordinarias y la recuperación progresiva de la demanda.

Características de los Instrumentos

Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.

Por acuerdo de Junta General de Accionistas del 26 de agosto del 2022, se aprobó el Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales, hasta por S/ 300.0 MM o su equivalente en dólares. Los valores a ser emitidos tendrían un plazo de hasta un año.

Los recursos obtenidos de las emisiones serán destinados al reperfilamiento de deuda bancaria, la ejecución de planes de inversión del Emisor y/u otros usos corporativos.

Los valores emitidos quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor. En ese sentido, los instrumentos no contarán con garantías específicas.

El Emisor podrá realizar una o más Emisiones en el marco del Programa y cada una de las Emisiones comprenderá una o más Series. Además, no existirá prelación entre los distintos instrumentos a ser emitidos dentro del Programa, siendo el pago de éstos *pari passu* y a prorrata con todas las demás obligaciones, presentes o futuras, no garantizadas del Emisor, y, por lo tanto, no se encontrarían condicionados ni subordinados con relación a otras obligaciones, de crédito o endeudamiento, no garantizadas del Emisor, salvo en los casos establecidos en las normas aplicables.

El Primer Programa tendrá una vigencia de seis años contados a partir del día siguiente de la fecha de su inscripción en el RPMV o el plazo máximo permitido conforme a las Normas Aplicables. Además, las emisiones que formen parte del mismo se realizarían mediante Oferta Pública u Oferta Privada.

Para mayor detalle acerca del Programa y de las Emisiones, se recomienda revisar los Contratos y/o Prospectos Marco y/o Complementarios, así como los demás documentos del Programa.

Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.

Tipo de Cambio S/. / US\$ a final del Período (Cifras en miles de Soles)	3.79 12M Set-23	3.81 Dic-22	3.99 Dic-21	3.62 Dic-20	3.31 Dic-19
Rentabilidad					
EBITDA ⁽¹⁾	49,692	104,640	38,955	16,014	15,656
Margen EBITDA	22.4%	32.3%	17.3%	11.2%	14.9%
Mayor Valor del Costo de Ventas	14,545	15,355	6,154	817	909
EBITDA Ajustado ⁽²⁾	64,237	119,995	45,109	16,831	16,565
Margen EBITDA Ajustado	29.0%	37.1%	20.1%	11.7%	15.8%
FCF / Ingresos	-30.5%	-19.2%	-38.5%	-60.6%	-118.0%
ROE (Promedio)	-4.6%	-1.1%	3.9%	1.3%	7.7%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	1.8	4.7	1.8	0.9	1.3
EBITDA Ajustado / Gastos Financieros	2.3	5.4	2.1	0.9	1.4
EBITDA / Servicio de deuda ⁽³⁾	0.4	0.7	0.4	0.1	0.4
(EBITDA Ajustado) / Servicio de deuda	0.6	0.8	0.5	0.1	0.4
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	-0.4	-0.3	-0.7	-0.5	-3.0
(FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	-0.2	0.0	-0.2	-0.3	-2.8
CFO / (Inversión en Activo Fijo y Prop. de Inv.)	0.5	0.1	-3.2	-1.0	-0.2
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera Total / EBITDA Ajustado	3.7	2.2	6.3	13.2	8.0
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA Ajustado	3.5	1.9	5.3	11.3	7.7
(Deuda Fin. Total + CxP Fin. Terrenos) / EBITDA Ajustado	5.9	3.5	10.7	19.1	16.1
(Deuda Fin. Total Neta + CxP Fin. Terrenos) / EBITDA Ajust.	5.7	3.2	9.6	17.1	15.8
Costo de financiamiento estimado	10.8%	8.0%	8.6%	10.2%	10.8%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera	45.7%	57.2%	33.0%	70.9%	32.4%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera Total	35.7%	46.1%	26.7%	53.6%	19.1%
Deuda Financiera Total / Capitalización	20.4%	22.1%	23.5%	19.9%	13.3%
(Caja + CxC CP + Existencias) / (Deuda fin. CP + CxP CP)	1.1	1.2	1.4	0.9	0.9
Balance					
Activos totales	1,474,889	1,520,493	1,549,446	1,305,848	1,216,160
Caja e inversiones corrientes	12,494	36,699	45,866	33,211	6,091
Deuda financiera corto plazo	84,284	124,111	75,921	119,414	25,434
Deuda financiera largo plazo	100,236	92,897	154,084	48,934	53,094
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	184,520	217,008	230,005	168,348	78,528
Deuda financiera con vinculadas	51,472	52,316	54,565	54,634	54,718
Deuda Financiera Total ⁽⁵⁾	235,993	269,324	284,570	222,982	133,246
CxP Financiamiento de Terrenos	144,206	150,540	196,072	98,567	134,237
Patrimonio neto	918,020	950,930	925,636	898,863	867,819
Capitalización ⁽⁶⁾	1,154,012	1,220,254	1,210,206	1,121,845	1,001,065
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)					
Inversiones en Activos Fijos y Prop. de Inversión	-65,615	-72,971	-18,510	-44,620	-105,376
Dividendos comunes	-33,885	-	-9,151	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	-67,611	-62,233	-86,491	-87,060	-123,627
Ventas de Activo Fijo	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-1,872	46,875	49,217	36,110	66,071
Variación neta de deuda	20,189	-13,417	63,006	87,060	24,371
Variación neta de capital	35,319	35,319	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-19,914	-15,711	-13,077	-8,990	7,870
Variación de caja	-33,890	-9,167	12,655	27,120	-25,315
Resultados					
Ingresos	221,522	323,514	224,922	143,613	104,766
Variación de Ventas	-31.5%	43.8%	56.6%	37.1%	111.9%
Utilidad operativa (EBIT)	46,709	101,484	36,274	13,516	14,445
Gastos financieros	27,895	22,146	21,790	18,194	12,149
Resultado neto	-43,669	-10,025	35,924	11,326	56,566

⁽¹⁾ EBITDA = Ut. Operativa (No incluye Otros Ingresos y Egresos, ni Ganancia por Cambios en Valor Razonable de Prop. de Inv.) + Deprec. + Amort.

⁽²⁾ EBITDA Ajustado = EBITDA + Mayor Valor del Costo de Ventas

⁽³⁾ Servicio de deuda = Gastos financieros + Deuda financiera de corto plazo

⁽⁴⁾ Deuda financiera: Desde 2019 incluye Pasivo por Arrendamiento por Derecho de Uso

⁽⁵⁾ Deuda Financiera Total: Incluye deuda financiera con vinculadas

⁽⁶⁾ Capitalización: Deuda financiera total + Patrimonio neto



Antecedentes*

Emisor:	Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.	
Domicilio legal:	Av. Víctor Andrés Belaunde 147, Vía Principal 102, San Isidro	
RUC:	20600058119	
Teléfono:	(01) 616-9000	
Gerente General:	Carlos Alberto Conroy Ferreccio (desde octubre 2023)	
Gerente de Finanzas	Georgette Montalván Mosquera	
Accionista:	Inversiones Centenario S.A.A	99.99%

Relación de directores**

Dionisio Romero Paoletti	Presidente del Directorio
Juan Carlos Verme Giannoni	Vicepresidente
Luis Romero Belismelis	Director
José Antonio Onrubia Holder	Director
Martín Pérez Monteverde	Director
Fernando Fort Marie	Director
Gianfranco Ferrari de las Casas	Director
Jaime Araoz Medanic	Director
Ariel Magendzo Weinberger	Director
Rolando Arellano Cueva	Director Independiente
Roberto Dañino Zapata	Director Independiente

(*) Nota: Información a octubre 2023

(**) Nota: CDU no cuenta con un directorio, las decisiones se toman a través del Grupo Centenario

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.	CP-1 (pe)

Definiciones

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.