

Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.

Fundamentos

La clasificación de riesgo del Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano (en adelante, CDU o la Compañía) fue ratificada, debido fundamentalmente a:

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 88 mil m² de ABL (no incluye edificio R-12 que está en proceso de reactivación). Asimismo, es propietario del centro comercial Minka en el Callao, el cual tiene unos 54 mil m² de ABL.

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 el Grupo Centenario a través de su división de urbanizaciones y explica el crecimiento sostenido que ha registrado en dicho segmento en años anteriores. Se debe señalar que, desde la reorganización societaria efectuada en el 2019, CDU es la empresa del Grupo que lidera la división de urbanizaciones. Así, 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.

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.

Diferimiento de proyectos y resoluciones extraordinarias de ventas. Históricamente, el Grupo ha registrado un crecimiento importante en su división de urbanizaciones. Es así que, entre el 2012 - 2022, la división de urbanizaciones registró una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de sus ingresos consolidados (sin considerar resoluciones) de alrededor del 12%.

Por su parte, en el 2023 los ingresos individuales de CDU llegaron a S/ 171.8 MM (-46.9% vs. 2022), explicado, entre otros, por: i) el diferimiento del lanzamiento de nuevos proyectos de habilitación, ante la ralentización en la demanda, después de registrar ventas mayores al promedio en los últimos dos años; ii) las fuertes lluvias en la costa, que generaron retrasos en las obras y en las ventas; iii) las resoluciones extraordinarias de contratos en la división de habilitación urbana por los proyectos Loma Bonita 1 y 2; y, iv) la incertidumbre política y las protestas sociales, que afectaron las decisiones de compras de los clientes.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2023 y no auditada a marzo 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 29/05/2024 y 30/11/2023.

Indicadores Financieros

Cifras en S/ MM	12M mar-24	dic-23	dic-22
Ingresos	163.6	171.8	323.5
EBITDA Aj. ⁽¹⁾	15.0	25.0	120.0
Mg. EBITDA Aj.	9.2%	14.5%	37.1%
Flujo de Caja Operativo (CFO)	55.9	51.9	10.7
Deuda Financiera Total ⁽²⁾	339.2	368.7	329.3
CxP Financiamiento de Terrenos	133.7	132.2	90.6
Caja y valores líquidos	50.3	80.7	36.7
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA Aj.	19.3	11.5	2.4
EBITDA Aj. / Gastos Financieros (x)	0.5	0.8	5.4

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

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

Fuente: Centenario Desarrollo Urbano / Elaboración A&A

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

Cabe indicar que, 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 26%. 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 diciembre 2023, la Compañía mantenía cuentas por cobrar comerciales por S/ 392.7 MM (S/ 407.5 MM a dic. 2022), correspondientes a la venta financiada de lotes.

De este modo, CDU registró un ratio de Deuda Financiera Total Neta¹ / EBITDA Ajustado de 11.5x a fines del 2023 (2.4x a dic. 2022). A pesar del significativo aumento en el apalancamiento, debido especialmente al menor EBITDA generado, la Clasificadora estima que los factores que impactaron en sus ingresos son en su mayoría de naturaleza extraordinaria y que no deberían repetirse en el presente año. Además, CDU ya se encuentra desarrollando y comercializando nuevos proyectos, por lo que sus ventas a finales del 2024 serían levemente menores a las del 2022. Así, la Clasificadora estima que el ratio de apalancamiento neto se ubicaría en alrededor de 4.5x al cierre del 2024.

Importante acceso al crédito y diversificación de fuentes de fondeo. A fines del 2023, el Grupo Centenario contaba con líneas bancarias disponibles sin utilizar, a tasas competitivas, por el equivalente a aproximadamente US\$83 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.

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. 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, de manera sostenida, 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 y los pagarés comerciales) 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.

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

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 dispuso 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. 19.2% de las ventas en el 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 fines del 2023, CDU mantenía cuentas por cobrar comerciales por unos S/ 392.7 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

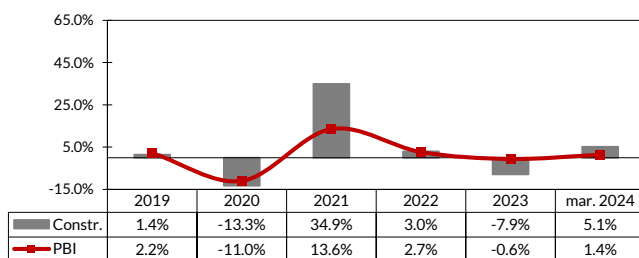
respecto del 2021. Sin embargo, en el 2023 se registró una contracción del PBI de 0.6%, en línea con la desaceleración de la inversión y el consumo privado. Además, las protestas sociales y los eventos climatológicos afectaron al sector productivo a inicios del 2023. Por su parte, en el periodo enero - marzo 2024, se registró una mejora, por lo que la actividad económica creció un 1.4%.

Cabe recordar que, 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 moderó 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%.

De otro lado, en el 2023 el sector construcción registró una caída del 7.9%, 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. Así, en el periodo enero - marzo 2024, el PBI construcción registró una recuperación del 5.1%.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



* Fuente: BCRP

Por el lado de la demanda, en el sistema bancario registra un mayor saldo de créditos hipotecarios ascendente a S/ 63,450 MM a diciembre 2023 (+5.1% vs. dic. 2022). En el caso específico de los productos Mivivienda, el saldo de colocaciones brutas ascendió a alrededor de S/ 11,192 MM a fines del 2023, registrando un crecimiento de 10.7% respecto al 2022. Asimismo, a marzo 2024, se registraron incrementos de 1.0% y 1.1%, respectivamente.

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.

Sin embargo, en el 2023 CDU a nivel individual registró una disminución de sus ingresos de 46.9% con respecto al 2022, impactado por algunos factores de carácter extraordinario, como se señaló anteriormente.

Por otro lado, al financiar CDU la venta de lotes directamente a los clientes se genera un negocio financiero, representando el negocio financiero aproximadamente el 19.2% de los ingresos individuales de la Compañía en el 2023 (6.8% 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

Desempeño afectado en el 2023 por eventos atípicos, se espera una recuperación para fines del presente año.

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 financieros 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 el 2023 el total de ingresos a nivel individual registrados por CDU fueron de S/ 171.8 MM, siendo considerablemente menores a los obtenidos en el 2022 (S/ 323.5 MM), producto de: i) el diferimiento en el lanzamiento de nuevos proyectos ante la menor demanda; ii) el importante número de resoluciones de contratos asociados a los proyectos de Loma Bonita 1 y 2; y, iii) las lluvias intensas registradas en el primer trimestre del año, lo que retrasó el desarrollo y comercialización de algunos proyectos. Por su parte, en los últimos 12 meses (U12M) a marzo 2024 los ingresos llegaron a S/ 163.6 MM.

Por otro lado, la utilidad bruta de la Compañía en el 2023 fue de S/ 91.3 MM (S/ 180.6 MM en el 2022) y el margen bruto, de 53.1% (55.8% en el 2022).

Asimismo, en el 2023 los gastos operativos mostraron un incremento de 6.7% respecto al año previo, producto del mayor gasto en honorarios profesionales. En ese sentido, 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/ 25.0 MM (S/ 120.0 MM en el 2022), y el margen EBITDA Ajustado registrado fue 14.5% (37.1% en el 2022). Asimismo, en los U12M a marzo 2024 el EBITDA Ajustado fue S/ 15.0 MM y el margen disminuyó a 9.2%.

Es importante resaltar que, en el negocio inmobiliario las ventas recién se contabilizan cuando el lote es entregado. En ese sentido, la Compañía espera un aumento importante de sus ingresos especialmente en el último trimestre del 2024. Del mismo modo, la Clasificadora esperaría que, al aumentar los ingresos en el 2024, el EBITDA muestre una mejora significativa al cierre del presente año.

Por otro lado, en el 2023 los gastos financieros aumentaron a S/ 29.9 MM en el 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 0.8x en el 2023, ubicándose por debajo a lo reportado en el 2022 (5.4x). A su vez, en los U12M a marzo 2024 la cobertura se redujo a 0.5x.

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 resoluciones extraordinarias de contratos en el 2023, lo que impactó la escala de ventas.

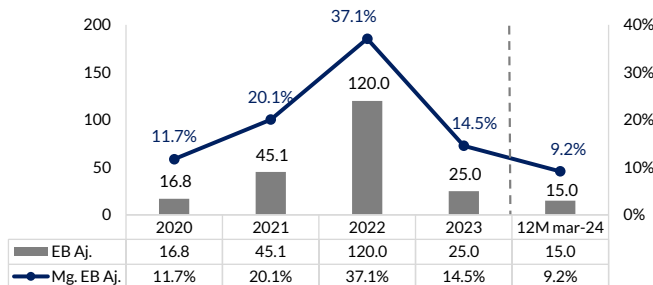
Adicionalmente, en el 2023 se recibieron dividendos por parte de la subsidiaria Prinsur por S/ 10.0 MM y se registró una disminución en la cuenta de cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por la menor valorización por unos -S/ 8.5 MM (-S/ 82.1 MM en el 2022).

De esta manera, en el ejercicio 2023 se registró una pérdida neta de S/ 11.2 MM (-S/ 10.0 MM en el 2022). Asimismo, CDU registró un ROE promedio de -1.2% (-1.1% en el 2022). Por su parte, en los U12M a marzo 2024 se registró una pérdida neta de S/ 14.4 MM y el ROE promedio fue -1.6%.

De otro lado, en el 2023 el Flujo de Caja Operativo (CFO) de CDU fue S/ 51.9 MM (S/ 10.7 MM a dic. 2022). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo y propiedades de inversión por S/ 14.9 MM, y dividendos pagados por S/ 33.9 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 3.1 MM. Asimismo, se registró un incremento neto de la deuda financiera (+S/ 49.0 MM), y se recibió dividendos y devolución de aportes de subsidiarias por S/ 23.0 MM. Lo anterior, entre otros, permitió cubrir los pagos de préstamos e intereses con vinculadas por S/ 26.9 MM. De esta manera, el nivel de caja e inversiones corrientes se incrementó en S/ 44.0 MM, llegando a diciembre 2023 a S/ 80.7 MM (S/ 36.7 MM a dic. 2022).

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

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



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

últimos años, mientras que el de Centenario Desarrollo Urbano ha estado aumentando.

Estructura de Capital

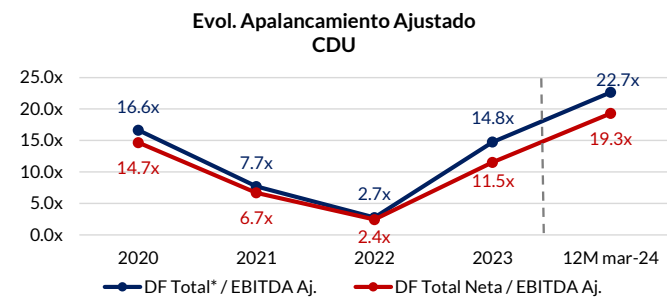
El incremento significativo del apalancamiento se dio por la menor generación EBITDA ante eventos extraordinarios. Se espera una normalización hacia fines del 2024.

A fines del 2023 los activos de CDU a nivel individual ascendieron a S/ 1,521.1 MM. El activo estaba compuesto principalmente por inversiones en subsidiarias y negocios conjuntos (30.0%), cuentas por cobrar comerciales (25.8%) y propiedades de inversión (21.0%).

De otro lado, la deuda financiera (incluye pagaré con Interfondos) llegó a S/ 327.2 MM, por encima a lo registrado al cierre del 2022 (S/ 276.9 MM). Así, la deuda se encontraba compuesta principalmente por: i) préstamos bancarios por S/ 213.6 MM; ii) pagarés bancarios por S/ 52.8 MM; y, iii) pagaré con Interfondos por S/ 60.0 MM.

Además, CDU mantenía una deuda financiera con una empresa relacionada (Prinsur) por S/ 41.5 MM. De esta manera, la Deuda Financiera Total (incluye deuda con vinculadas y pasivos por arrendamiento) se ubicó en S/ 368.7 MM (S/ 329.2 MM a dic. 2022).

De esta manera, y considerando la afectación en los ingresos y EBITDA, debido a las demoras en las entregas de lotes, entre otros, la Compañía registró un importante aumento en el ratio de Deuda Financiera Total Neta / EBITDA Ajustado, pasando de 2.4x a diciembre 2022, a 11.5x a fines del 2023 y a 19.3x en los U12M a marzo 2024.



Para el periodo 2024 - 2025, la Clasificadora esperaría una recuperación en los niveles de ingresos y generación, esperando niveles de Deuda Financiera Total Neta / EBITDA Ajustado en torno a 4.5x.

Por otro lado, a diciembre 2023 CDU registraba Cuentas por Pagar por las compras de terrenos a terceros por S/132.2 MM

(S/ 133.7 MM a marzo 2024). Igualmente, se debe señalar que, en el 2023 CDU repartió dividendos por S/ 33.9 MM, mientras que en el 2022 no repartió dividendos.

Por su parte, la liquidez corriente pasó de 1.08x a fines del 2022, a 1.25x a diciembre 2023 y a 1.35x a marzo 2024. En ese sentido, los niveles de liquidez corriente y la disponibilidad de líneas de crédito en el sistema financiero son considerados por la Clasificadora elementos relevantes en las clasificaciones de instrumentos de corto plazo.

Cabe indicar que, a fines del 2023 la participación de la deuda de corto plazo (incluye la parte corriente de las obligaciones de largo plazo y la deuda con Interfondos) con respecto a la Deuda Financiera Total se ubicó en 55.9% a fines del 2022, 39.6% al cierre del 2023 y 42.2% a marzo 2024.

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 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	3.72	3.71	3.81	3.99	3.62
(Cifras en miles de Soles)	12M Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Rentabilidad					
EBITDA ⁽¹⁾	420	9,646	104,639	38,955	16,014
Margen EBITDA	0.3%	5.6%	32.3%	17.3%	11.2%
Mayor Valor del Costo de Ventas	14,550	15,336	15,355	6,154	817
EBITDA Ajustado ⁽²⁾	14,970	24,982	119,994	45,109	16,831
Margen EBITDA Ajustado	9.2%	14.5%	37.1%	20.1%	11.7%
FCF / Ingresos	19.4%	1.8%	-19.2%	-38.5%	-60.6%
ROE (Promedio)	-1.6%	-1.2%	-1.1%	3.9%	1.3%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	0.0	0.3	4.7	1.8	0.9
EBITDA Ajustado / Gastos Financieros	0.5	0.8	5.4	2.1	0.9
EBITDA / Servicio de deuda ⁽³⁾	0.0	0.1	0.5	0.2	0.1
(EBITDA Ajustado) / Servicio de deuda	0.1	0.1	0.6	0.3	0.1
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.4	0.2	-0.2	-0.4	-0.4
(FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	0.7	0.6	0.0	-0.1	-0.2
CFO / (Inversión en Activo Fijo y Prop. de Inv.)	5.4	3.5	0.1	-3.2	-1.0
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera Total / EBITDA Ajustado	22.7	14.8	2.7	7.7	16.6
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA Ajustado	19.3	11.5	2.4	6.7	14.7
(Deuda Fin. Total + CxP Fin. Terrenos) / EBITDA Ajustado	31.6	20.1	3.5	10.7	19.1
(Deuda Fin. Total Neta + CxP Fin. Terrenos) / EBITDA Ajust.	28.2	16.8	3.2	9.6	17.1
Costo de financiamiento estimado	6.9%	6.5%	4.9%	5.4%	7.3%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera	45.2%	44.6%	66.5%	47.3%	78.3%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera Total	42.2%	39.6%	55.9%	39.8%	63.0%
Deuda Financiera Total / Capitalización	27.2%	28.9%	25.7%	27.3%	23.8%
(Caja + CxC CP + Existencias) / (Deuda fin. CP + CxP CP)	1.4	1.2	1.1	1.4	0.9
Balance					
Activos totales	1,465,747	1,521,060	1,497,112	1,549,446	1,305,848
Caja e inversiones corrientes	50,269	80,702	36,699	45,866	33,211
Deuda financiera corto plazo	143,186	145,824	184,037	138,108	176,407
Deuda financiera largo plazo	173,541	181,396	92,897	154,084	48,934
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	316,727	327,220	276,934	292,192	225,341
Deuda financiera con vinculadas	22,447	41,483	52,316	54,565	54,634
Deuda Financiera Total ⁽⁵⁾	339,174	368,703	329,250	346,757	279,975
CxP Financiamiento de Terrenos	133,734	132,217	90,614	133,885	41,574
Patrimonio neto	905,880	905,887	950,930	925,636	898,863
Capitalización ⁽⁶⁾	1,245,054	1,274,590	1,280,180	1,272,393	1,178,838
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	55,904	51,859	10,738	-58,830	-42,440
Inversiones en Activos Fijos y Prop. de Inversión	-10,325	-14,916	-72,971	-18,510	-44,620
Dividendos comunes	-13,885	-33,885	-	-9,151	-
Flujo de caja libre (FCF)	31,694	3,058	-62,233	-86,491	-87,060
Ventas de Activo Fijo	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	61,887	19,430	46,875	49,217	36,110
Variación neta de deuda	-11,211	49,030	-13,417	63,006	87,060
Variación neta de capital	-	-	35,319	-	-
Otros financiamientos, netos	-45,327	-27,515	-15,711	-13,077	-8,990
Variación de caja	37,043	44,003	-9,167	12,655	27,120
Resultados					
Ingresos	163,604	171,841	323,513	224,922	143,613
Variación de Ventas	-4.8%	-46.9%	43.8%	56.6%	37.1%
Utilidad operativa (EBIT)	-2,173	6,925	101,483	36,274	13,516
Gastos financieros	32,316	29,868	22,146	21,790	18,194
Resultado neto	-14,399	-11,158	-10,025	35,924	11,326

⁽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: Incluye Pagarés Comerciales y desde 2019 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	
Gerente de Finanzas	Georgette Montalván Mosquera	
Accionista:	Inversiones Centenario S.A.A	99.99%

Relación de directores**

Dionisio Romero Paoletti	Presidente del Directorio
Martín Pérez Monteverde	Vicepresidente
Fernando Romero Belismelis	Director
Gianfranco Ferrari de las Casas	Director
Ariel Magendzo Weinberger	Director
Fernando Fort Marie	Director
Marco Peschiera Fernandez	Director
Juan Carlos Escudero Velando	Director
Humberto Guillén Luque	Director
Rolando Arellano Cueva	Director

(*) Nota: Información a marzo 2024

(**) 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.