

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Jeanisse Olazábal

jolazabal@equilibrium.com.pe

Diego Galarza

dgalarza@equilibrium.com.pe

511- 221 3688



INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.

Lima, Perú

31 de mayo de 2010

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos Segunda emisión	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo”

----- Millones de soles -----				
	Dic.09	Mar. 10	Dic.09	Mar. 10
Activos:	680.9	673.2	Utilidad:	58.9 11.1
Pasivos:	355.7	358.1	ROAA*:	9.5% 9.72%
Patrimonio:	302.4	292.3	ROAE*:	21.2% 22.33%

(*) Return on average assets. Return on average equity. Datos de últimos 12 meses

Historia: Bonos Corporativos 2da. Emisión AA.pe (23.09.02),
↑AA+.pe (24.11.2006).

Al efectuar la evaluación se han utilizado los estados financieros consolidados auditados de la Empresa al 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008 y 2009, y estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2010 y 2009, así como información adicional proporcionada por la Empresa.

Fundamento: Como resultado del análisis y evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo, ratificó la categoría de AA+ a la Segunda Emisión de Bonos Corporativos de Inversiones Centenario.

La decisión se sustenta en la evolución favorable de sus márgenes e indicadores de rentabilidad, los cuales han venido acompañados de moderados niveles de endeudamiento. Asimismo la adecuada estructura de financiamiento le ha permitido soportar un crecimiento sostenido con niveles apropiados de liquidez, afianzando de esta manera su posicionamiento en el mercado inmobiliario.

Otro aspecto importante en la clasificación ha sido la estructura de la emisión, la cual cuenta con garantías y resguardos que la fortalecen, entre las cuales se encuentran: i) Fideicomiso en Administración y Garantía sobre los Flujos que comprende Cuentas por Cobrar por alquileres y/o Letras producto de las ventas a plazos (equivalente al monto mayor entre US\$1.58 millones trimestrales y 1.25 veces el servicio de la deuda de financiamiento del trimestre) y ii) Primera y preferente hipoteca de inmuebles de Inversiones Centenario (por un valor de tasación mínimo de 1.25 veces el saldo del principal del financiamiento global). Los resguardos a cumplir por parte del emisor son los siguientes: i) Mantener el Ratio de Endeudamiento (Pasivo total –Impuestos, participaciones y ganancias diferidas/patrimonio neto) menor a 1.50 veces, y ii) Mantener un Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda (Flujo de Caja para Servicio de la deuda/servicio de Deuda) mayor a 1.30 veces.

La clasificación también incorpora la experiencia y profesionalismo de la plana gerencial, reflejado en el adecuado manejo de un portafolio de inversiones diversificado.

Durante el ejercicio 2009 la empresa experimentó un crecimiento de 23% en sus activos, basado principalmente en el mayor valor de los inmuebles y en las nuevas inversiones en valores realizadas en dos empresas pertenecientes al sector eléctrico.

Por el lado de las fuentes de financiamiento, el pasivo corriente presentó un crecimiento de 59% bebido a la mayor porción corriente de deuda de largo plazo por la activación de dos préstamos por US\$ 21 millones y S/.12 millones respectivamente ambos con vencimiento en el año 2018. Cabe señalar que el saldo pendiente de pago de los bonos corporativos emitidos se encuentra en la parte corriente de deuda de largo plazo, debido a que su vencimiento es en octubre de 2010.

Debido a lo anterior, los indicadores de liquidez presentaron una reducción, donde la razón corriente pasó de 2.38 veces en diciembre de 2008 a 1.77 en el 2009.

El patrimonio por su parte financió el 44% de los activos de la empresa y en diciembre 2009 presentó un incremento de 20% debido a las utilidades generadas en el último ejercicio. De esta manera el ratio de apalancamiento fue de 1.10 veces, resultado similar al del 2008 (1.09 veces), y por debajo del límite máximo establecido en los resguardos de la emisión de bonos (1.5 veces).

La empresa terminó el año 2009 con una mejora importante en el margen bruto, el cual pasó de 54% a diciembre 2008 a 69%. Dicho resultado respondió al incremento en 84% de los ingresos por dividendos percibidos, y al mejor margen en la venta de terrenos y viviendas.

De esta manera la utilidad neta presentó un crecimiento de 86% respecto al año anterior, incremento la rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROAE) y activo promedio

(ROAA) las cuales se ubicaron en 21.23% y 9.53% respectivamente (13.09% y 6.49% respectivamente a diciembre 2008). Cabe resaltar que la utilidad neta generada en el ejercicio 2009 incluye S/.10.5 millones por concepto de ingreso por diferencia en cambio debido a la devaluación del dólar frente al nuevo sol, ya que las obligaciones financieras de largo plazo y parte del pasivo corriente se encuentran en dólares.

En cuanto a la generación de la Empresa, Equilibrium considera que la capacidad de generación de Centenario medido a través del EBITDA presenta limitaciones, debido a que la venta de inmuebles (a plazos), no representa en su integridad efectivo en el período de venta. Por tanto el ingreso por ventas deja de ser una buena aproximación de la capacidad de generación de caja de la Empresa, lo mismo sucede con el costo de ventas relacionado a los inmuebles vendidos, ya que en la práctica la Empresa compra los terrenos con mucha anticipación y los realiza en la mayoría de los casos después de varios períodos. Por tanto, el análisis del flujo de efectivo de los últimos doce meses constituiría una mejor medida para evaluar su capacidad de generación. En tal sentido, durante el ejercicio 2009 los ingresos producto de la cobranza a clientes, permitieron la adquisición de existencias, el pago a proveedores, tributos e intereses, terminando con un saldo positivo de S/.48.2 millones producto de las actividades de operación, a diferencia del ejercicio 2008, donde terminó con un saldo negativo de S/.47 millones.

Es así que el flujo de caja para el servicio de deuda le otorgó a diciembre 2009 y marzo 2010 una cobertura de 2.08 veces y 1.88 veces respectivamente al servicio de deuda, resultado por encima del mínimo requerido (1.3 veces) y del presentado a diciembre de 2008 (1.65 veces).

En cuanto a los principales proyectos llevados a cabo durante el año 2009, a través de las subsidiarias Paz-Centenario S.A. y Paz-Centenario Global S.A., se ha desarrollado, respectivamente, proyectos de departamentos y casas en la ciudad de Lima, donde se lanzó al mercado departamentos con los proyectos Atelier en el distrito de Barranco y Parque Rímac en el distrito de Rímac. Para el 2010 tiene previsto el desarrollo de proyectos en los distritos de San Miguel, Breña y Los Olivos. Asimismo, Paz-Centenario Global S.A. viene desarrollando un concepto de casas en condominio en el distrito de Carabaylo bajo el nombre de Villa Club "Santa María". El proyecto consiste en la habilitación y construcción de 5,000 casas sobre una extensión de 116 hectáreas de terreno.

Asimismo durante el 2009 se concluyó el Centro de Negocios Cronos, proyecto que consistió en la edificación de cuatro edificios para alquiler de oficinas "Premium" con una superficie útil de 25,425 m²., cuya tasa de ocupación a diciembre 2009 fue de 61.6%.

Fortalezas

1. Portafolio de inversiones que aseguran el crecimiento del negocio.
2. Importante posicionamiento en el mercado inmobiliario.
3. Fuentes de ingreso estables y diversificadas.
4. Plana gerencial profesional y con amplia experiencia.

Debilidades

1. Liquidez supeditada a la realización de las cuentas por cobrar.
2. Existencias de lenta realización.

Oportunidades

1. Desarrollo de nuevos proyectos en provincias.
2. Déficit habitacional en el mercado local.

Amenazas

1. Sector sensible a variaciones en la economía.
2. Incremento en competencia de empresas extranjeras.

PERFIL DE LA EMPRESA

Inversiones Centenario es una empresa líder en el sector inmobiliario cuyo negocio comprende tres actividades principales: 1) el desarrollo urbano, el cual consiste en la habilitación de urbanizaciones y venta de terrenos, orientado a satisfacer la demanda de viviendas principalmente en la zona norte de Lima así como al interior del país; 2) arrendamiento de inmuebles, principalmente oficinas de clase A+; y 3) venta de inmuebles a través de la construcción de viviendas, en sociedad o contratando a terceros, dirigidas a niveles socioeconómicos altos y medio-altos.

Inversiones Centenario pertenece al grupo económico denominado Grupo Centenario compuesto por las empresas que se detallan a continuación. La participación de Inversiones Centenario en cada una de ellas es:

Subsidiarias	Participación
Directa	
Cosmosan Anstalt	100.0%
Inversiones Nueva Metrópoli S.A.	100.0%
Edificaciones Melgarejo S.A.C.	60.0%
Edificaciones Macrocomercio S.A.	51.7%
Promoción Inmobiliaria del Sur S.A. (Prinsur)	77.5%
Paz Centenario S.A.	50.0%
Centro Empresarial El Derby S.A.	51.0%
Indirecta	
Inmobiliaria Garaho S.A.C.	50.0%
Inmobiliaria Alcazar S.A.C.	50.0%
Paz Centenario Global S.A. (antes Inmob. Aldana S.A.C.)	33.3%

Con fecha 1 de agosto de 2009 se llevó a cabo la Fusión simple por absorción por la cual Inversiones Centenario S.A.A. absorbió a sus subsidiarias Promotora Santo Domingo S.A., Promotora San Pedro S.A.C. e IDK S.A.C., las cuales formaban parte del mismo grupo económico y compartían la actividad inmobiliaria como su principal actividad. Cabe resaltar que dicha fusión no produjo ningún efecto ni variación en el capital social de la absorbente.

Asimismo, la Empresa mantiene un portafolio de inversiones financieras en empresas de diversos sectores, lo que le ha permitido diversificar el riesgo implícito en el negocio inmobiliario, especialmente en épocas de menor dinamismo económico. En la tabla a continuación se detallan las inversiones financieras de Centenario.

Empresas Relacionadas y de Terceros	Participación
Asociación Real Once S.A.	19.8%
Enotria S.A.	48.0%
Hermes Transportes Blindados S.A.	35.0%
Inversiones Eléctricas Peruanas	16.57%
Cía. Universal Textil S.A.	5.63%
Inversiones Distrilima S.A.	2.3%
Edelnor S.A.	1.38%

Accionistas

El principal accionista de la empresa es el Grupo Credicorp y otros relacionados al Grupo Romero¹. Cabe mencionar que el 55.4% del capital de la Empresa pertenece a 2,539 accionistas, cada uno con menos del 5% del capital social como se observa en el cuadro a continuación:

Accionistas	Participación
Credicorp LTD	13.44%
Atlantic Security Bank	10.75%
Dionisio Romero Seminario	6.66%
Rosalina Helguero Romero	5.78%
Rimac Internacional Cia. de Seguros y Reaseguros	5.62%
Good Rate Corporation	5.08%
Otros con menos del 5% de participación	52.67%
Total:	100.00%

Desde el 22 de julio de 1992 las acciones de Inversiones Centenario se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Directorio

El Directorio de la Empresa se ha mantenido estable en los últimos periodos lo que favorece la continuidad en las estrategias y planes de negocios de Inversiones Centenario. Éste se encuentra compuesto por reconocidos empresarios de diversos grupos empresariales locales, según se muestra en el cuadro a continuación:

Director	Cargo
Juan Carlos Verme Giannoni	Presidente
Dionisio Romero Paoletti	Vicepresidente
Edgardo Arboccó Valderrama	Director
Alex Fort Brescia	Director
Fernando Fort Marie	Director
Tulio Ghío Massa	Director
José Antonio Onrubia Holder	Director
Luis Enrique Romero Belismelis	Director
Mauricio Gonzales Quattrini	Director

Gerencia

La Empresa presenta una gerencia profesional y con amplia experiencia en el mercado inmobiliario y se mantiene estable desde el año 1997, a excepción de los gerentes de Operaciones y Planeamiento, los cuales empezaron a ejercer sus funciones en enero de 2008. A continuación se detalla la plana gerencial a la fecha del presente informe:

¹ El Grupo Romero es un importante grupo económico que cuenta con una gran participación y trayectoria en el mercado peruano. Mantiene operaciones en el sector bancario, asegurador, comercial, agroindustrial, almacenero, aduanero, logístico y de servicios, entre otros.

Gerente	Cargo
Fernando Romero D.	Gerente General
José Carlos Aparicio M.	Gerente de Adm. y Finanzas
Gonzalo Sarmiento G.	Gerente Comercial y Desarrollo
Carlos Montero U.	Gerente de Operaciones
Rodrigo Arróspide B.	Gerente de Planeamiento

Estrategia Comercial

La principal actividad económica de Inversiones Centenario es la inmobiliaria, enfocándose en el arrendamiento de oficinas de primer nivel y desarrollo habitacional urbano de terrenos para la venta dotados con infraestructura básica completa, principalmente en el Cono Norte de la ciudad de Lima y desde fines del año 2005, en el interior del país. La venta de habilitaciones urbanas se orienta hacia clientes de los segmentos socioeconómicos C y D.

A principios del 2008, Centenario efectuó un cambio en su estrategia comercial buscando un mayor acercamiento de la marca al mercado y un mayor posicionamiento en el consumidor final (tanto de habilitaciones como de oficinas). Para esto se han realizando algunas medidas entre las que están el cambio de logo y una publicidad más agresiva para enfrentar el ingreso de nuevos inversionistas al sector.

Como se mencionó anteriormente, a fin de diversificar el riesgo Centenario mantiene inversiones en acciones de empresas en distintos sectores económicos de las que percibe ingresos por dividendos.

Arrendamiento de Inmuebles

Centenario desarrolla y opera edificios de oficinas clase "Premium", que mantienen una alta ocupación con relación al mercado como consecuencia de su estrategia comercial, conocimiento del negocio, las características del segmento de clientes a donde se orienta la oferta y el tipo de inmueble que ofrece.

Los arrendatarios corresponden principalmente a empresas nacionales y transnacionales de primer nivel, lo que reduce de manera importante el riesgo de incumplimiento de pago por los alquileres y servicios asociados.

Los edificios y locales se ubican en San Isidro, y son parte del Centro Camino Real y del Centro Empresarial Real. Asimismo, durante el año 2009 se lanzó al mercado el Centro de Negocios Cronos, en el distrito de Surco, el primer complejo de oficinas clase A del distrito.

A la fecha, la Empresa cuenta con los siguientes desarrollos en cartera:

- **Centro Empresarial Real:** Es el proyecto de inversión más importante en este rubro que incluye un complejo de ocho edificios terminados de oficinas clase A+, un hotel cinco estrellas, un edificio de estacionamientos y locales comerciales que se encuentran ubicados en un área de terreno de 31,584 m² en San Isidro. La partici-

pación de la Empresa en la propiedad de este complejo es de aproximadamente 75%. Durante el 2009 se realizaron obras de ampliación de las playas de estacionamiento Real Once y Choquehuanca.

- **Torres Camino Real:** La Empresa mantiene una participación mayoritaria en la propiedad de los edificios Torre El Pilar, Torre Central, Torre Real, locales comerciales y de los estacionamientos ubicados en el Centro Comercial Camino Real, en San Isidro. Dichos inmuebles mantienen una ocupación del 100%.
- **Centro de Negocios Cronos:** Durante el segundo trimestre del año 2007, Centenario constituyó la empresa Centro Empresarial El Derby S.A. en la cual participa con el 51% del accionariado, que desarrolla un complejo de oficinas sobre un terreno de aproximadamente 5,500 m², ubicado entre a las avenidas El Polo, El Derby y La Encalada en el distrito de Surco. Dicho proyecto consistió en la edificación de cuatro edificios para oficinas "Premium" con una superficie útil de 25,425 m². El 02 de abril de 2008, se formalizó la venta por US\$11.9 millones de uno de los edificios a la empresa Pacífico Vida Cía. de Seguros y Reaseguros S.A. junto con un convenio de participación en los ingresos y de servicio de administración. Al 31 de diciembre de 2009 la tasa de ocupación de dicho centro de negocios fue de 61.6%.

Reserva de terrenos

- Centenario mantiene en cartera 8 terrenos aptos para realizar desarrollos de oficinas en San Isidro (incluyendo los terrenos donde se emplazarán los edificios Real Dos, Real Ocho y Real Nueve del Centro Empresarial Real, Choquehuanca Uno y Choquehuanca Dos). Asimismo, se incrementó el stock de terrenos para futuros proyectos inmobiliarios con la adquisición de un lote en Surco.
- En el distrito de Lurín, a través de su subsidiaria Prinsur, es propietaria del 77.5% de los terrenos ubicados en las pampas de Lúcumo y Pacta, aproximadamente 1,050 hectáreas de terreno para futuros desarrollos.
- Plaza El Golf: En asociación con la empresa Parque Arauco, se desarrollará un complejo inmobiliario de uso mixto en un terreno de aproximadamente 12,649 m² sobre el antiguo colegio Maristas de San Isidro. Éste contendría dos edificios de oficinas, un centro comercial, un hotel y sótanos de estacionamientos.
- A través de su subsidiaria Paz – Centenario viene adquiriendo diversos terrenos en diversos distritos de la capital para el desarrollo y venta de edificios para viviendas.

Venta de viviendas

A través de las subsidiarias Paz-Centenario S.A. y Paz-Centenario Global S.A., se ha desarrollado, respectivamente, proyectos de departamentos y casas en la ciudad de Lima. Durante el año 2009 Paz-Centenario S.A. lanzó al mercado departamentos con los proyectos Atelier en el distrito de Barranco y Parque Rímac en el distrito de Rímac. Para el

2010 tiene previsto el desarrollo de proyectos en los distritos de San Miguel, Breña y Los Olivos.

Paz-Centenario Global S.A. viene desarrollando un concepto de casas en condominio en el distrito de Carabayllo bajo el nombre de Villa Club “Santa María”. El proyecto consiste en la habilitación y construcción de 5,000 casas sobre una extensión de 116 hectáreas de terreno.

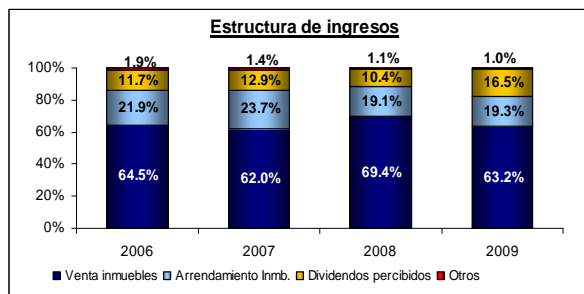
Desarrollo Urbano y venta de terrenos financiados

La habilitación urbana para la venta de lotes de terrenos, financiados a un plazo máximo de 7 años a tasas de interés de mercado, es también una de las principales actividades de la Empresa. Ésta se ha desarrollado principalmente en el Cono Norte de la ciudad de Lima y se ha extendido a las provincias de Chiclayo, (desde el año 2006) y Huancayo (desde el 2008), en donde se vienen desarrollando las urbanizaciones “Los Sauces” y “Alto Merced”, respectivamente.

ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad

Durante el año 2009 Inversiones Centenario y subsidiarias generaron ingresos por S/.164.6 millones, los cuales fueron superiores en 16% a los presentados a diciembre del 2008 y estuvieron distribuidos de la siguiente manera:



Fuente: Inversiones Centenario S.A.A.

Como se puede apreciar en el gráfico anterior, los ingresos provenientes de los dividendos percibidos por la participación en empresas asociadas han incrementado su participación en la estructura de ingresos debido al importante crecimiento de 84% que experimentó durante el 2009.

Dicho resultado repercutió positivamente en el margen bruto, el cual presentó un notable incremento pasando de 54% a diciembre de 2008 a 69% en el 2009. Otro factor importante que contribuyó en la mejora del margen fue la venta de inmuebles, la cual si bien a diciembre 2009 creció en solo 6%, el costo asociado a dicha venta disminuyó en 21%.

A marzo 2010 el total de ingresos presenta un crecimiento de 17% respecto a marzo 2009 totalizando S/.43.3 millones. Asimismo, el costo de venta aumentó en mayor proporción que los ingresos ocasionando una reducción en el margen bruto, el cual paso de 67% a marzo 2009 a 63% a marzo 2010.

Cabe señalar que el comportamiento del costo de ventas asociado a la venta de inmuebles responde a la naturaleza del negocio inmobiliario, en el que el costo en cada período dependerá entre otras cosas del precio al que se adquirió el terreno, la oportunidad en que se realizó la venta, las condiciones del mercado y factores de éxito relacionados a cada proyecto. Por consiguiente, esta dinámica incide directamente en el margen bruto de la Empresa.

Dentro de los principales desarrollos vendidos durante el 2009 se encuentran las urbanizaciones de Santa María y San Pedro en Carabayllo, la urbanización los Sauces en el departamento de Chiclayo, y un terreno rústico en Pampas de Lurín.

Los ingresos por arrendamiento de inmuebles presentaron un crecimiento de 17%, donde la tasa de ocupación promedio de todas las propiedades ubicadas en el distrito de San Isidro fue de 99.5%, y del nuevo desarrollo Cronos fue de 61.6%.

Cabe señalar que se han acondicionado playas de estacionamiento en terrenos reservados para futuros proyectos, generando nuevos ingresos para la empresa, como en los casos de un terreno en la calle Choquehuanca de San Isidro y las áreas que ocupan los proyectos Real 8 y Real 9 dentro del Centro Empresarial Real.

Por otro lado, los gastos generales y de administración aumentaron en 43% durante el 2009 debido a la mayor carga de personal y mayores tributos, tendencia que se mantiene hasta marzo 2010 donde dichos gastos se incrementaron en 33% respecto a marzo 2009. De esta manera la utilidad operativa a diciembre 2009 totalizó S/.73.8 millones, monto 54% superior al registrado a diciembre de 2008.

Los ingresos financieros a diciembre 2009 aumentaron en 33% respecto al 2008, debido a los mayores intereses por las ventas a plazos.

Debido a que las obligaciones financieras de largo plazo y la parte corriente de corto plazo se encuentran en dólares, y ante la devaluación de dicha moneda frente al nuevo sol, se generaron durante el 2009 S/.10.5 millones de ingreso por diferencia en cambio, lo cual también contribuyó en el incremento de 86% en la utilidad neta. A marzo 2010 se generó S/.2.1 millones por dicho concepto, incrementando la utilidad neta en ese monto.

De esta manera, Inversiones Centenario y subsidiarias terminan el año 2009 con una utilidad neta de S/.58.9 millones mejorando notablemente sus indicadores de rentabilidad tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Rentabilidad	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09
Margen Bruto	56%	52%	54%	69%
Margen Neto	26%	31%	22%	36%
ROAA (%)	6.96	7.76	6.49	9.53
ROAE (%)	12.66	14.03	13.09	21.23

Fuente: Inversiones Centenario S.A.A.

Generación de Flujos

Equilibrium considera que el análisis de capacidad de generación de Centenario medido a través del EBITDA presenta limitaciones debido a que la venta de inmuebles (a plazos), por la duración de los contratos, no representa efectivo en el periodo. Por tanto el ingreso por venta deja de ser una buena aproximación de la capacidad de generación de caja de la Empresa, lo mismo que el costo de ventas relacionado a los inmuebles vendidos, ya que en la práctica la Empresa compra los terrenos con mucha anticipación y los realiza en la mayoría de los casos después de varios periodos. Por tanto, el análisis del flujo de efectivo de los últimos doce meses constituiría una mejor medida para evaluar su capacidad de generación.

Durante el ejercicio 2009 los ingresos producto de la cobranza a clientes, permitieron la adquisición de existencias, el pago a proveedores, tributos e intereses, terminando con un saldo positivo de S/.48.2 millones producto de las actividades de operación, a diferencia del ejercicio 2008, donde terminó con un saldo negativo de S/.47 millones.

Asimismo, la empresa requirió financiamiento bancario por S/.85.9 millones, para la adquisición de inversiones inmobiliarias, equipos y acciones.

De esta manera, la empresa luego de amortizar la deuda financiera correspondiente y de pagar dividendos por S/.13 millones, termina el año 2009 con una caja de S/.34.9 millones (S/. 8 millones a diciembre 2008).

Cabe señalar que la generación de la empresa le otorga a diciembre 2009 una cobertura de 2.25 veces al servicio de deuda, resultado por encima del mínimo requerido (1.3 veces) y del presentado a diciembre de 2008 (1.65 veces).

Análisis de Activos y Pasivos

Inversiones Centenario y subsidiarias termina el año 2009 con un incremento de 23% en sus activos totales, basado principalmente en las mayores inversiones en valores y en inmuebles, maquinaria y equipo.

Debido a la característica del negocio el activo de la empresa se encuentra concentrado en un 64% en el largo plazo, siendo la cuenta más importante la correspondiente a inmueble, maquinaria y equipo, la cual durante el año 2009 experimentó un crecimiento de 19% totalizando S/.269.1 millones. Dicho crecimiento estuvo basado en el mayor

valor de las oficinas, y en la culminación del Proyecto Centro de Negocios Cronos.

Cabe señalar que al 31 de diciembre de 2009, del total de inmuebles se encuentra hipotecados S/.70.7 millones garantizando un préstamo otorgado por el Banco de Crédito del Perú y los Bonos Centenario Segunda Emisión.

Otra cuenta que presentó un crecimiento importante fue la de inversiones en valores, la cual en diciembre 2009 totalizó S/.79.6 millones, monto superior en 62% al registrado al cierre del 2008. Dicho crecimiento se basó en la nueva participaciones en las empresas Inversiones Eléctricas Peruanas S.A. (16.57%) y Edelnor S.A. (1.38%), las cuales a su vez compensaron la salida en la participación de la empresa Inversiones Distrilima S.A. (2.3%).

En cuanto al activo corriente, la cuenta más representativa la constituye las existencias, la cual participa con el 20% del activo total, y en diciembre 2009 presenta un crecimiento de 8%, debido principalmente a la incorporación de dos terrenos: Carabaylo – Paz Centenario Global, e Ica.

El pasivo por su parte, presentó en diciembre de 2009 un incremento igual al del activo (23%) basado principalmente en la mayor parte corriente de la deuda a largo plazo, la cual totalizó S/.74.1 millones aumentando en 236% en relación a diciembre 2008. Dicho incremento se debió a dos nuevos préstamos tomados por US\$21 millones y S/.12 millones para reestructuraciones de deudas por compras de terrenos e inversiones financieras.

Cabe señalar al respecto, que con fecha 29 de diciembre de 2009 se aprobó en Asamblea de obligacionistas de los Bonos Corporativos Centenario – Segunda Emisión la autorización para que el emisor pueda otorgar nuevas garantías para préstamos a favor del Banco de Crédito del Perú hasta por US\$ 25 millones.

Por otro lado, la cuenta por pagar comerciales aumentó en diciembre 2009 en 141%, debido a las mayores habilitaciones de terreno realizadas durante el año.

El pasivo no corriente presentó un aumento de 7% debido al incremento de 78% de los pasivos diferidos basado en la mayor provisión de impuesto a la renta diferido.

Endeudamiento

Al 31 de diciembre de 2009 el patrimonio presenta un incremento de 20%, el cual al ser menor al aumento en el pasivo (23%) elevó ligeramente el ratio de adeudamiento patrimonial, el cual se encuentra por debajo del máximo establecido en los resguardos de la emisión de bonos (1.5 veces), tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Endeudamiento	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09
Endeud. Patrimonial	0.70	0.76	1.09	1.10
Endeud. del Activo	0.39	0.42	0.50	0.49

Fuente: Inversiones Centenario S.A.A.

El incremento en el patrimonio respondió a las utilidades generadas durante el ejercicio 2009. Asimismo, con cargo a resultados acumulados del ejercicio anterior se capitalizaron S/8.1 millones, se transfirió S/3.9 millones a reserva legal y se distribuyeron S/13 millones en dividendos.

En marzo 2010 el patrimonio presentó un disminución de 3% respecto al año anterior producto de la repartición de dividendos por S/22 millones. Asimismo, con cargo a los resultados acumulados a diciembre 2009 se capitalizaron S/30 millones y se transfirieron S/6.1 millones a reserva.

Liquidez

Al cierre del ejercicio 2009 la empresa continúa mostrando una adecuada estructura financiera, donde el activo principal (activo no corriente) es financiado con recursos de largo plazo (pasivo no corriente y patrimonio), lo cual le ha permitido mantener holgados niveles de liquidez, no obstante en el último año el importante crecimiento del pasivo corriente (59%) por la mayor deuda financiera y comercial, ha reducido los indicadores de liquidez tal y como se presenta en el siguiente cuadro:

Liquidez	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09
Liquidez General	2.44	3.90	2.40	1.77
Prueba Acida	0.91	1.14	0.91	0.76
Capital de Trabajo (S/ mm)	73.7	101.4	120.6	106.2
Caja e Inv. Negociables /Deuda Fin. corto plazo	0.46	0.31	0.12	0.36

Fuente: Inversiones Centenario S.A.A.

Cabe resaltar que no obstante lo señalado, se debe tener en cuenta que la liquidez es dependiente de la realización de las cuentas por cobrar y existencias, cuyas rotaciones son elevadas dado el giro del negocio de Centenario. Así, considerando el ratio caja + valores negociables/deuda financiera de corto plazo se observa que este ascendió considerablemente, pasando de 0.12 a diciembre de 2008 a 0.36 en diciembre 2009.

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS CORPORATIVOS

Los Bonos Centenario – Segunda Emisión forman parte de un financiamiento global entre la Empresa y el Banco de Crédito por un importe de hasta US\$33 millones, de los cuales US\$15 millones fueron otorgados a través de un préstamo de mediano plazo

Monto de la Emisión: US\$18 millones.

Fecha de Emisión: 28 de octubre 2002.

Plazo: Ocho años.

Tasa de Interés: 7.265% tasa de colocación.

Garantías Específicas del Financiamiento:

1. Primera y preferente hipoteca sobre inmuebles propiedad del emisor. El valor de los activos otorgados en ga-

rantía deberá ser por lo menos 1.25 veces el saldo pendiente de pago del financiamiento total.

2. Fideicomiso en administración y garantía, compuesto por la cesión fiduciaria de flujos de alquileres y/o letras producto de las ventas a plazo realizadas por el Emisor, por el equivalente trimestral a US\$1.58 millones o 1.25 veces el Servicio de Deuda del Financiamiento correspondiente de cada período trimestral, el que resulte mayor.

Resguardos: Durante la vigencia de los Bonos, el emisor se obliga a respetar las siguientes restricciones y resguardos:

1. Mantener el Ratio de Endeudamiento (Pasivo total – Imptos., participaciones y ganancias diferidas/patrimonio neto) que no exceda de 1.50 veces.
2. Mantener un Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda (Flujo de Caja para Servicio de la deuda/servicio de Deuda) que no sea menor a 1.30 veces.

El Emisor se obliga a constituir un fideicomiso en garantía con los inmuebles otorgados en Garantía Hipotecaria para el Financiamiento, ante la ocurrencia de los siguientes eventos:

- i) El Ratio de endeudamiento excediera de 1.60 veces
- ii) El Ratio de cobertura de servicio de deuda fuera menor a 1.20 veces.
- iii) Las clasificaciones de riesgo otorgadas por las dos clasificadoras privadas que clasifiquen los Bonos Centenario – Segunda Emisión (ambas) sean inferiores a A-

A través de hecho de importancia del 13 de noviembre de 2007, la Empresa informó el incumplimiento del nivel de cobertura mínimo establecido como resguardo financiero al 30 de septiembre de 2007. Por tal motivo se convocó a Asamblea de Obligacionistas la cual fue celebrada el 26 de noviembre de 2007 y en la que se acordó: i) Aprobar la dispensa por el incumplimiento del resguardo financiero, ya que la definición de “Flujo de Caja para el Servicio de Deuda” incluida en el Contrato de Emisión no incorporaba los nuevos financiamientos o aportes de capital que el emisor obtuvo para financiar las inversiones realizadas como parte de su estrategia corporativa; ii) Aprobar la modificación de la definición del concepto de “Flujo de Caja para el Servicio de Deuda” utilizado como numerador para el cálculo de la cobertura de servicio de deuda, para que incorpore los flujos de efectivo no considerados en la definición original; y iii) Autorizar al Emisor la constitución de garantías hipotecarias a favor del BCP hasta por US\$20 millones para garantizar nuevos financiamientos.

Resguardos y garantías

Al 31 de diciembre de 2009, Inversiones Centenario presenta una cobertura de servicio de deuda de 2.08 veces, cumpliendo con el mínimo exigido por la estructura (1.3 veces).

Asimismo, mantuvo su posición holgada en el cumplimiento del nivel máximo de endeudamiento, el cual se ubicó en 1.13 veces.

Por otro lado el ratio que relaciona los activos en garantía con el saldo del principal del financiamiento global, fue de 2.69 veces a diciembre de 2009, tomando en cuenta el valor de la hipoteca. Producto de la amortización del Financiamiento Global durante el año 2007, los acreedores (BCP y Bonistas) contaron con exceso de garantía por US\$13 millones aproximadamente los cuales, al haber sido liberados por Asamblea en noviembre del mismo año, pasaron a garantizar el nuevo préstamo del BCP de hasta US\$20 millones, más inmuebles por un valor de US\$7 millones adicionales. En octubre de 2008 la Asamblea de Obligacionistas ha autorizado al Emisor para que su subsidiaria Centro Empresarial El Derby S.A. pueda otorgar una garantía a favor del BCP consistente en la cesión de derechos de cobro y flujos sobre el 100% de sus ingresos y la constitución de una garantía mobiliaria sobre una cuenta intangible en donde se depositarán los flujos mencionados. Posteriormente, con fecha 29 de diciembre de 2009 se aprobó en Asamblea de obligacionistas la autorización para que el emisor pueda

otorgar nuevas garantías para préstamos a favor del Banco de Crédito del Perú hasta por US\$ 25 millones.

Asimismo, los Bonos emitidos se encuentran respaldados por un Patrimonio Fideicometido autónomo constituido por los derechos de cobro, las cuentas por cobrar y el dinero que se perciba producto de la cobranza efectiva de los mismos. A diciembre 2009, los flujos trasladados al Patrimonio Fideicometido sumaron US\$7.7 millones y S/. 6.1 millones aproximadamente, cumpliendo cada trimestre con el monto mínimo establecido en la estructura.

Finalmente, con relación al perfil de deuda, al 31 de diciembre de 2009 se había amortizado el 53% del principal, que de acuerdo al cronograma de pago del Bono éste se cancelará durante el año 2010. Al 31 de marzo de 2010 de había amortizado el 60.5% del principal, y el monto pendiente de pago a esa fecha es de US\$7.1 millones aproximadamente.

INVERSIONES CENTENARIO Y SUBSIDIARIAS

Balance General

(miles de soles)

	DIC.06	%	DIC.07	%	DIC.08	%	MAR.09	%	DIC.09	%	MAR.10	%
ACTIVOS												
Activo Corriente												
Caja Bancos	13,500	4%	6,612	2%	8,024	1%	25,181	4%	34,865	5%	30,262	4%
Cuentas por Cobrar Comerciales	26,216	7%	27,448	7%	60,335	11%	49,425	9%	52,048	8%	51,245	8%
Otras Cuentas por Cobrar:												
Empresas vinculadas	3,576	1%	43	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diversas	3,161	1%	5,866	1%	10,251	2%	7,347	1%	17,732	3%	8,291	1%
Existencias:												
Terrenos y obras en proceso	71,238	19%	92,175	22%	123,090	22%	119,399	21%	133,510	20%	134,275	20%
Construcciones terminadas	7,740	2%	4,866	1%	5,366	1%	5,211	1%	4,947	1%	4,822	1%
Otros existencias	36	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Provisión de activos	(971)	0%	(1,078)	0%	(699)	0%	(707)	0%	(888)	0%	(948)	0%
Total Existencias	78,043	21%	95,963	23%	127,757	23%	123,903	22%	137,569	20%	138,149	21%
Gastos pagados por anticipado	455	0%	462	0%	535	0%	1,061	0%	2,328	0%	2,843	0%
Total Activo Corriente	124,951	33%	136,394	32%	206,902	37%	206,917	36%	244,542	36%	230,790	34%
Inversiones en Valores	43,457	11%	45,165	11%	49,101	9%	50,837	9%	79,573	12%	78,543	12%
Inmueble maquinaria y equipo neto	152,509	40%	183,589	44%	226,575	41%	236,578	41%	269,141	40%	270,507	40%
Cuentas por Cobrar Comerciales Largo Plazo	55,239	15%	53,180	13%	69,582	13%	73,067	13%	84,703	12%	90,351	13%
Otros activos	924	0%	948	0%	1,004	0%	1,090	0%	1,268	0%	1,354	0%
Diversas	1,961	1%	1,813	0%	2,189	0%	2,227	0%	1,633	0%	1,638	0%
Total Activo No Corriente	254,090	67%	284,695	68%	348,451	63%	363,799	64%	436,318	64%	442,393	66%
TOTAL ACTIVOS	379,041	100%	421,089	100%	555,353	100%	570,716	100%	680,860	100%	673,183	100%
PASIVOS												
Pasivo Corriente												
Sobregiros	-	0%	23	0%	38	0%	363	0%	-	0%	1,424	0%
Prestamos bancarios	14,698	4%	-	0%	43,420	8%	46,139	8%	23,618	3%	12,030	2%
Cuentas por Pagar Comerciales	5,278	1%	3,614	1%	9,359	2%	8,581	2%	22,525	3%	6,804	1%
Otras cuentas por pagar:												
Impuestos y contribuciones	4,421	1%	2,184	1%	2,801	1%	969	0%	9,456	1%	7,394	1%
Rem. y participaciones por pagar	2,591	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Anticipos recibidos	216	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	245	0%	282	0%	385	0%	13,353	2%	391	0%	22,377	3%
Provisión para beneficios sociales	68	0%	1	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diversas	9,294	2%	7,659	2%	8,928	2%	7,465	1%	8,315	1%	14,170	2%
Parte Cte. deuda a largo plazo	14,471	4%	21,199	5%	22,066	4%	23,332	4%	74,053	11%	74,693	11%
Total Pasivo Corriente	51,282	14%	34,962	8%	86,997	16%	100,202	18%	138,358	20%	138,892	21%
Cuentas por Pagar Comerciales	3,062	1%	1,918	0%	776	0%	581	0%	705	0%	9,488	1%
Deuda a largo plazo	94,100	25%	138,185	33%	188,594	34%	188,197	33%	193,661	28%	183,792	27%
Pasivos diferidos	6,774	2%	6,752	2%	12,886	2%	15,247	3%	22,990	3%	25,933	4%
Total Pasivo No Corriente	103,936	27%	146,855	35%	202,256	36%	204,025	36%	217,356	32%	219,213	33%
TOTAL PASIVO	155,218	41%	181,817	43%	289,253	52%	304,227	53%	355,714	52%	358,105	53%
Interes minoritario	13,063	3%	7,458	2%	13,567	2%	17,400	3%	22,774	3%	22,829	3%
PATRIMONIO												
Capital Social	132,000	35%	145,000	34%	161,900	29%	170,000	30%	170,000	25%	200,000	30%
Resultados no realizados									3,923		4,704	
Reserva Legal.	18,517	5%	21,082	5%	24,196	4%	27,368	5%	27,377	4%	33,498	5%
Resultado del ejercicio	25,560	7%	31,046	7%	31,709	6%	9,554	2%	58,905	9%	11,097	2%
Resultados Acumulados	34,683	9%	34,686	8%	34,728	6%	42,167	7%	42,167	6%	42,950	6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	210,760	56%	231,814	55%	252,533	45%	249,089	44%	302,372	44%	292,249	43%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	379,041	100%	421,089	100%	555,353	100%	570,716	100%	680,860	100%	673,183	100%

INVERSIONES CENTENARIO Y SUBSIDIARIAS
Estado de Resultados

(miles de soles)

	DIC.06	%	DIC.07	%	DIC.08	%	MAR.09	%	DIC.09	%	MAR.10	%
TOTAL DE INGRESOS	98,037	100%	99,477	100%	141,876	100%	37,016	100%	164,609	100%	43,290	100%
Ventas terrenos viviendas y locales	63,226	64%	61,654	62%	98,509	69%	26,437	71%	104,077	63%	29,022	67%
Arrendamiento de inmuebles	21,471	22%	23,571	24%	27,077	19%	7,274	20%	31,755	19%	9,171	21%
Dividendos percibidos	11,447	12%	12,874	13%	14,757	10%	1,759	5%	27,164	17%	2,341	5%
Otros ingresos operativos	1,893	2%	1,378	1%	1,533	1%	1,546	4%	1,613	1%	2,756	6%
Costo de venta de inmuebles	(43,517)	44%	(47,900)	48%	(64,996)	46%	(12,295)	33%	(51,348)	31%	(16,135)	37%
UTILIDAD BRUTA	54,520	56%	51,577	52%	76,880	54%	24,721	67%	113,261	69%	27,155	63%
GASTOS OPERATIVOS												
Gastos generales y administrativos	(16,205)	17%	(18,765)	19%	(23,284)	16%	(6,457)	17%	(33,319)	20%	(8,571)	20%
Depreciación	(4,878)	5%	(5,334)	5%	(5,623)	4%	(1,429)	4%	(6,189)	4%	(2,076)	5%
UTILIDAD OPERATIVA	33,437	34%	27,478	28%	47,973	34%	16,835	45%	73,753	45%	16,508	38%
Ingresos Financieros	12,129	12%	12,845	13%	12,982	9%	4,213	11%	17,255	10%	4,839	11%
Gastos financieros	(9,487)	10%	(11,853)	12%	(15,396)	11%	(4,093)	11%	(15,396)	9%	(3,736)	9%
Otros, Neto	(4,143)	4%	3,066	3%	6,699	5%	(1,154)	3%	(2,614)	2%	(2,873)	7%
Diferencia en Cambio	2,040	2%	4,722	5%	(7,869)	6%	(584)	2%	10,543	6%	2,123	5%
UTILIDAD ANTES DE IMPTO. RENTA	33,976	35%	36,258	36%	44,389	31%	15,217	41%	83,541	51%	16,860	39%
Participación de los Trabajadores	(792)	1%	(767)	1%	(1,030)	1%	(756)	2%	(3,399)	2%	(767)	2%
Impuesto a la Renta	(6,021)	6%	(4,743)	5%	(10,205)	7%	(5,055)	14%	(21,227)	13%	(4,990)	12%
Interes minoritario	(1,603)	2%	298	0%	(1,445)	1%	148	0%	(10)	0%	(6)	0%
UTILIDAD NETA	25,560	26%	31,046	31%	31,709	22%	9,554	26%	58,905	36%	11,097	26%

Indicadores financieros 1/	DIC.06	DIC.07	DIC.08	MAR.09	DIC.09	MAR.10
ROAA	6.96%	7.76%	6.49%	5.96%	9.53%	9.72%
ROAE	12.66%	14.03%	13.09%	12.55%	21.23%	22.33%
Liquidez General	2.44	3.90	2.38	2.06	1.77	1.66
Liquidez Acida	0.91	1.14	0.90	0.82	0.76	0.65
Caja y Valores Nego./Deuda Fin. CP	0.46	0.31	0.12	0.36	0.36	0.34
Endeudamiento patrimonial < 1.5	0.70	0.76	1.09	1.16	1.10	1.14
Endeudamiento del activo	0.39	0.42	0.50	0.51	0.49	0.49
Cobertura de intereses	4.04	2.78	3.51	3.75	5.27	5.41
Margen EBITDA período	39.08%	33.11%	38.13%	49.78%	49.25%	43.12%
EBITDA / SD	1.60	1.00	1.44	1.54	0.91	0.91
EBITDA / SD neto	3.24	1.63	2.21	2.40	1.12	1.13
Deuda Financiera / EBITDA	3.22	4.84	4.70	4.25	3.59	3.34
Capital de Trabajo	73,669	101,432	119,905	106,715	106,184	91,898
Gasto Financiero / Pasivo Total	6.39%	6.77%	5.57%	5.59%	4.63%	4.53%

1/ Datos de los últimos 12 meses