

PCR mantiene la calificación Bonos Corporativos Garantizados de Centenario Renta Inmobiliaria con perspectiva a 'Estable'

Lima (Mayo 31, 2022): PCR decidió mantener la clasificación de $peAA$ a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Garantizados-Centenario Renta Inmobiliaria, con perspectiva Estable, con información al 31 de diciembre de 2021. Esta decisión se fundamenta en el posicionamiento de la empresa en el mercado de oficinas, así como en la estabilidad de sus ingresos derivado de las tasas de ocupación exhibidas producto de contratos de largo plazo. Se tomó en cuenta las garantías específicas que establece la emisión y el reducido apalancamiento de la empresa. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada, por los reducidos niveles de liquidez y la capacidad de generación de flujos de caja operativos para cubrir las obligaciones financieras de corto plazo.

La compañía lidera el mercado de oficinas *prime* en el país, contando en su oferta con once torres en el Centro Empresarial Real, así como tres torres en Centro Comercial Camino Real. Cabe destacar que los precios de arrendamiento de las oficinas *prime* de la compañía se encuentra por encima del promedio del mercado de oficinas *prime*.

Los ingresos de la compañía se mantuvieron estables a pesar del impacto de la pandemia del COVID-19 en la economía. Ello debido al portafolio de clientes, diversificado en grandes empresas los cuales mantuvieron el pago de alquileres a pesar de la reducción del nivel de ocupación. Además, la compañía ha desplegado un plan para adaptarse a las nuevas circunstancias del mercado, elevando la flexibilización de su oferta. Para enfrentar la pandemia la empresa a su vez ofreció facilidades de pago a sus clientes en la primera fase de la pandemia, mientras que la calidad de las cuentas por pagar es adecuada. Las ventas en 2021 alcanzaron los S/ 58.7 MM, similar a lo registrado en 2020 (S/ 59.4 MM).

A dic-21 Resultado Operativo Ajustado¹ se ubicó en S/ 29.9 MM, cayendo apenas 3.8%, explicado por la estabilidad de los ingresos antes mencionado y por un incremento ligero de los gastos operativos. Con ello también el Margen Operativo Ajustado del periodo se ubicó en 50.4%. Por su parte el EBITDA Ajustado² del periodo se ubicó en S/ 80.1 MM, ligeramente menor al monto registrado en dic-20 (S/ 84.6 MM).

Históricamente, la empresa ha registrado ajustados niveles de liquidez. Así, en 2019 el ratio de liquidez general fue de 0.47x y en 2020 se elevó a 0.62x. A dic-21 los niveles de liquidez fueron mucho más ajustados, ubicándose en 0.14x, debido a la al efecto de la reclasificación de la totalidad de los Bonos Titulizados como deuda de corto plazo, así como la reducción del nivel de Efectivo de S/ 52.1 MM en diciembre de 2020 a S/ 22.1 MM en dic-21. Se estima que la caída de los niveles de liquidez serán temporales, ya que con la emisión de Bonos Corporativos Garantizados realizada en febrero de 2022 se procedería a reclasificar el saldo de los Bonos Titulizados como deuda de largo plazo, mientras que con los fondos recaudados con la emisión se incrementaría la duración de la deuda, reducción aún más las obligaciones financieras de corto plazo.

En el caso de los Bonos Titulizados, la emisión contaba con dos covenants: a) Ratio de cobertura del servicio de la deuda mayor o igual a 1.2x, y b) Ratio de cobertura de activos cedidos en Patrimonio Fideicometido menor o igual a 0.75x. La Gerencia identificó que de acuerdo con los EEFF no auditados se estaba incumpliendo el límite del ratio de cobertura del servicio de la deuda ($1.17x < 1.20x$). Por ello, en febrero de 2022 se aprobó en Asamblea Universal de Bonistas, dispensar de manera anticipada de todas y cada una de las consecuencias que bajo el Contrato Marco generaba el incumplimiento, sujeto a que los EEFF auditados confirmen dicho incumplimiento. Como consecuencia de ello, la compañía procedió a reclasificar las obligaciones financieras no corrientes vinculadas a dicho Bono como corrientes. Posteriormente, desde abril de 2022 la empresa decidió fortalecer el esquema de titulización, para lo cual incorporó a los flujos del fideicomiso ingresos provenientes de la torre Pilar, perteneciente al Centro Camino Real.

¹ El Resultado Operativo Ajustado no considera las ganancias por cambio en el valor razonable de propiedades de inversión.

² El EBITDA Ajustado considera los ingresos por dividendos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y ajustes por gastos e ingresos no dinerarios.

En febrero de 2022, la empresa realizó la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Garantizados, con el objetivo de reestructurar la duración y calce de moneda de la deuda en CRI. Se colocaron US\$ 42 MM, con un plazo de 15 años y un periodo de gracia de 5 años, las características y covenants de la emisión se detallan en la sección “Instrumentos Calificados” del presente informe. Con ello, la empresa mejora sus indicadores de cobertura y liquidez.

A pesar del incremento temporal de la Deuda Financiera de corto plazo producto de la reclasificación de la totalidad de los Bonos Titulizados como deuda de corto plazo, los Gastos Financieros se mantuvieron estables, incluso cayendo marginalmente respecto a dic-20, ya que como se mencionó previamente, el total de la Deuda Financiera se contrajo a dic-21. Sin embargo, dada la reclasificación de los Bonos Titulizados, el monto de la Deuda Financiera de corto plazo pasó de S/ 92.8 MM en dic-20 a S/ 249.2 MM a dic-21. Con ello, el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda se ubicó en 1.52x (dic-20: 2.07x). Se estima que luego que los bonos titulizados vuelvan a clasificarse como deuda de largo plazo, aunado al incremento de la duración de la deuda tras la emisión de los Bonos Corporativos Garantizados, los niveles de cobertura se recuperen y se ubiquen por encima de la unidad.

La calificación tomó en cuenta las garantías específicas relacionadas al fideicomiso de inmuebles (oficinas operativas) que establecen un *Loan-to-Value* igual o menor a 0.75; una carta fianza que cubrirá el 15% del saldo pendiente de pago del principal de las Emisiones en circulación; y una fianza solidaria por parte de Inversiones Centenario S.A.A. Asimismo, se consideraron los resguardos financieros de EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda, EBITDA / Gastos Financieros y Ratio de Apalancamiento establecidos en la emisión.

Metodología

Metodología vigente para la calificación de instrumentos de deuda.

Información de contacto:

Información de Contacto:

Jorge Sánchez
Analista Principal
M jsanchez@ratingspcr.com

Daicy Peña
Analista Senior
M dpena@ratingspcr.com

Oficina País

Av. El Derby 254, Of. 305 Urb. El Derby, Lima-Perú
T (511) 208-2530

Información Regulatoria:

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora