

CENTENARIO RENTA INMOBILIARIA S.A.C
(Informe Privado)

Informe con EE.FF. de 31 de diciembre de 2022¹	Fecha de Comité: 31 de mayo de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú
Equipo de Análisis	
Ofelia Maurate De La Torre omaurate@ratingspcr.com	Michael Landauro Abanto mlandauro@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Dic-2021	Jun-2022	Dic-2022
Fecha de comité	31/05/2022	30/11/2022	31/05/2023
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Garantizados	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PEAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Las categorías de emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive. Las categorías de las emisiones de mediano y largo plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB” inclusive.

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.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, 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 2022. Esta decisión se fundamenta en el posicionamiento de la empresa en el mercado de oficinas, así como, en la estabilidad de sus ingresos. Se tomó en cuenta las garantías específicas que establece la emisión, el reducido apalancamiento de la empresa y los niveles de cobertura moderados. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada, por los reducidos niveles de liquidez y los indicadores de rentabilidad negativos. Asimismo, la Compañía muestra una tendencia decreciente en sus niveles de ocupación.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento el mercado de Oficinas Prime.** 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.
- **Menores ingresos.** A diciembre de 2022, los ingresos de CRI totalizaron S/ 57.3 MM, presentando una reducción de 2.4% (-S/ 1.4 MM), debido a las menores ventas en sus principales líneas de negocio, principalmente, los servicios de gestión de activos y el arrendamiento de oficinas. A detalle, la reducción de los ingresos de CRI, se debe a los menores servicios de gestión de activos, así como los menores ingresos por arrendamiento de oficinas. Adicionalmente, otros ingresos operativos como los ingresos por arrendamiento de locales comerciales se redujeron ligeramente.
- **Incremento del EBIT y EBITDA Ajustado.** A diciembre de 2022, el Resultado Operativo Ajustado² (EBIT ajustado) se ubicó en S/ 28.4 MM (dic-2021: S/ 2.1 MM), presentando un incremento respecto a diciembre de 2021, debido a los menores otros gastos operativos dada una desvalorización extraordinaria en 2021. Es así como, el Margen Operativo ajustado se ubicó en 49.5%, menor a lo registrado en el año pasado (3.5%) dado el aumento del EBIT ajustado. Por su parte, el EBITDA Ajustado³ se ubicó en S/ 69.3 MM (dic-2021:S/ 30.5 MM), presentando un incremento respecto a diciembre de 2021 debido al mejor resultado operativo.
- **Indicadores de rentabilidad negativos.** La Utilidad Neta se situó en terreno negativo, alcanzando los -S/ 13.5 MM (dic-2021: S/ 20.9 MM), debido a la menor utilidad bruta por cambios en el valor razonable de activos, aunado al incremento en otros gastos registrados. En términos de rentabilidad, a diciembre de 2022, el ROE se ubicó en -1.0%.

¹ EE.FF. Auditados.

² El Resultado Operativo Ajustado no considera el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión.

³ EBITDA Ajustado = Resultado Operativo + Depreciación y Amortización + Dividendos recibidos – Cambios en el Valor Razonable + Reducción de capital afiliadas.

menor a la cifra registrada en diciembre de 2021, cuyo ratio se situó en 1.7% dada la reducción del margen neto. Asimismo, el ROA fue de -0.7%, cifra inferior a la del año pasado que estuvo en 1.0%.

- **Niveles de liquidez ajustados.** Históricamente, la empresa ha registrado ajustados niveles de liquidez. A diciembre de 2022, el nivel de liquidez general se incrementó a 0.35x (dic-2021: 0.14x), producto de la reducción de los pasivos corrientes ante las menores obligaciones financieras registrada dada la reducción y reestructuración de la deuda hacia una de mayor duración por medio de la emisión de un bono corporativo garantizado. En menor medida, los activos corrientes se redujeron debido al menor efectivo disponible aunado a las menores otras cuentas por cobrar. Finalmente, la compañía cuenta con líneas de crédito en entidades financieras que pueden ofrecer liquidez en caso se requiera.
- **Reestructuración de la deuda con nueva emisión de bonos.** 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\$ 42.0 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.
- **Indicadores de solvencia y cobertura adecuados.** La compañía mantiene niveles de apalancamiento reducidos (Pasivo / Patrimonio), los cuales históricamente se han mantenido por debajo de la unidad. A diciembre de 2022, se situó en 0.51x (dic-2021: 0.61x); asimismo, cuenta con un grado de propiedad⁴ de 66.0%; adicionalmente, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda⁵ se ubicó en 1.42x, mayor a la cifra registrada a diciembre de 2021 (0.5x) producto del incremento en el nivel de EBITDA ajustado⁶ registrado. Asimismo, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado / Gastos Financieros de 1.80x, indicador por encima de lo registrado a diciembre de 2021 (0.91x).
- **Garantías específicas del Programa y resguardos financieros.** 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, los cuales se cumplen en su totalidad al corte del presente informe.

Factores Clave

Factores que podrían elevar la calificación:

- Incremento sostenido de los ingresos operativos que deriven en una mejora en los niveles de cobertura.
- Mejora sostenida en los niveles de liquidez.

Factores que podría reducir la calificación:

- Deterioro sostenido de los niveles de ingreso derivado de un cambio en las preferencias del mercado, incrementando los niveles de vacancia del mercado de oficinas.
- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura, por debajo del nivel histórico.
- Incumplimiento de los resguardos financieros.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2019 – 2022. Modelo Financiero de Largo Plazo.
- **Riesgo de Liquidez:** Estados financieros del periodo evaluado.
- **Riesgo de Solvencia:** Estados financieros del periodo evaluado y estructura de financiamiento.

Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas:** No se contó con limitaciones.
- **Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles):** La evolución de los ingresos de CRI está vinculado al crecimiento de venta de lotes residenciales, que a su vez depende de la economía peruana. Así, la demanda de lotes es muy sensible al poder adquisitivo que pueda tener el público. La evolución de los ingresos en los próximos meses estará directamente vinculada a la velocidad de la recuperación de la economía.

Hechos de Importancia

- El 19 de mayo de 2022, la empresa aprobó el aumento del capital social por capitalización de crédito por la suma de S/ 70,642,838.00 emitiéndose 70'642,838 acciones de un valor de S/ 1.00 cada una a favor de Inversiones Centenario S.A.A., aumentando el capital social de la Sociedad a S/ 1'213,631,216.00 y aumentar el capital de la Sociedad por capitalización de “prima de capital” en S/ 1'252,809.00, emitiéndose 1'252,809.00

⁴ Patrimonio/Activos Totales.

⁵ El RCSD del Programa del Bono Corporativos se calcula con el EBITDA Ajustado (incluye dividendos y reducción capital) / Servicio de deuda: Es el monto pagado en los últimos doce (12) Meses (i) por concepto de amortización de la Deuda Financiera del Emisor de largo plazo, excepto por los montos pagados en el marco de refinanciaciones de Deuda Financiera del Emisor (que sea refinanciada con nueva Deuda Financiera de largo plazo), más (ii) los Gastos Financieros pagados en los últimos doce (12) Meses.

⁶ La Compañía registra el EBITDA ajustado considerando los ingresos por dividendos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y ajustes por gastos e ingresos no dinerarios.

acciones de un valor de S/ 1.00 cada una a favor de Inversiones Centenario S.A.A., aumentando el capital social de la Sociedad a S/ 1'214,884,025.00.

- El 24 de febrero de 2022, la empresa realizó la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Garantizados⁷.
- En marzo de 2021, se aprobó la reorganización societaria del negocio de oficinas que mantiene Inversiones Centenario S.A.A, la cual entró en vigor en noviembre de 2021. De esta manera, Inversiones Centenario S.A.A realizó la transferencia de un inmueble y un pasivo a favor de Centenario Renta Inmobiliaria por un valor neto de S/ 51.1 MM (inmuebles y pasivos por S/ 53.2 MM y S/ 2.1 MM).

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022⁸, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%⁹.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	PROYECCIÓN	
						2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-0.2% / 4.0%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 - 3.90	3.92 - 3.96

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a marzo 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

⁷ Publicado en la Bolsa de Valores de Lima el 24 de febrero de 2022.

⁸ Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023

⁹ CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

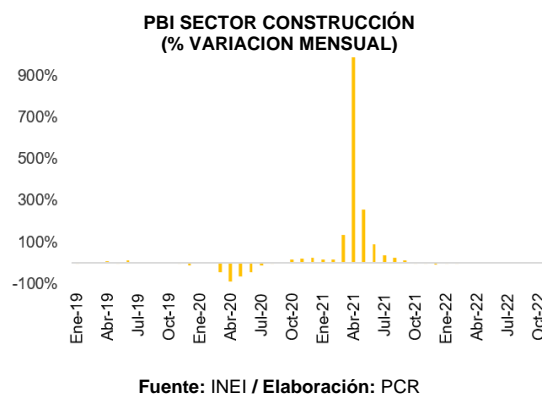
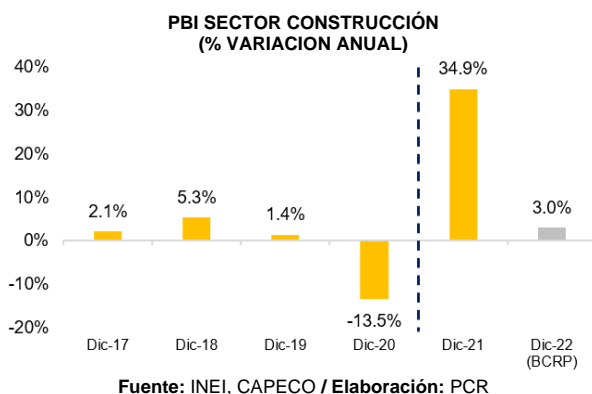
Sector Construcción

De acuerdo con el BCRP en su último reporte de inflación a marzo 2023, el sector construcción registró un ligero crecimiento de 3.0% interanual a diciembre de 2022, ocasionado por la mayor ejecución de obras públicas. De igual manera, se destaca que, según cifras de INEI, acumula 9 meses consecutivos de crecimiento, terminando noviembre con un incremento mensual de 6.8%.

En esa línea, en el mismo periodo, el consumo interno de cemento, el cual es el principal indicador de la actividad del sector, disminuyó 0.7% interanual a diciembre de 2022. Parte de lo que frenó el crecimiento del sector, fueron los conflictos sociales, los cuales afectaron también al despacho de cementeras con mayor influencia en los primeros meses del 2023. Con ello, el BCRP revisa a la baja el crecimiento de 2023 a 1.0%, lo cual va en línea a la revisión a la baja de la inversión privada. Para el 2024, el crecimiento proyectado, según el BCRP, será de 3.2% apoyándose en la mayor inversión.

En línea a lo comentado previamente, según CAPECO, el resultado del 2022 fue menor en 1.6% a la proyección realizada por la entidad (4.6%), dado que el avance de obra pública resultó menor a lo esperado (15.2% en comparación al 46.7%), producto de las manifestaciones ocurridas en los últimos meses, a pesar de que la caída del consumo del cemento fue menor a lo estimado (-6.7%, vs -8.5% proyectado). Por otro lado, según resultados de CAPECO, a diciembre de 2022, la tasa de variación de ejecución de la obra estatal fue la más baja del último semestre, adicionalmente, el índice de consumo de cemento fue el peor desde época de pandemia (junio 2020).

Según el Informe Técnico¹⁰ de Producción Nacional del INEI, el sector construcción registró una contracción de 10.15% en febrero 2023, producto de una caída en el consumo interno de cemento y dado la menor producción de obras privadas y de autoconstrucción. En ese sentido el consumo interno de cemento disminuyó en 15.6%, afectando negativamente en 13.4% al resultado del sector, dado la menor actividad de construcción en obras privadas y autoconstrucción, con foco en las zonas donde ocurrieron los conflictos sociales, donde se paralizaron las obras que tuvieron inicio en el mes de enero.



Sector Inmobiliario - Vivienda

El mercado inmobiliario tiene una alta correlación con el ciclo económico y se encuentra influenciado por variables macroeconómicas como el PBI, empleo, ingresos de las familias, tasas de interés, entre otras. De acuerdo con el Informe Económico de la Construcción N° 62 a febrero 2023 realizado por CAPECO, el segmento de Mivivienda Verde registró una participación de 44.0% del total de ventas de unidades habitacionales del año 2022, menor en 3.0% a lo estimado en la encuesta previa. Adicionalmente, el segmento de vivienda no social obtuvo una participación de 36.0%, menor a lo estimado previamente (38.0%), seguido de créditos Mivivienda Tradicional con 18.0% y finalmente, el 2.0% correspondió al programa Techo Propio.

Para el presente año, se proyecta que Mivivienda Verde incremente su participación a 47.0% (+3.0%), por otro lado, se proyecta una disminución en la participación de los subsegmentos de Vivienda No Social (33.0%, -3.0%) y Mivivienda Tradicional (15.0%, -3.0%). Para el caso del programa Techo Propio, se proyecta un incremento en la participación, alcanzando los 5.0% (+3.0%).

Para la Asociación de Empresas Inmobiliarias del Perú (ASEI), el crecimiento del sector inmobiliario alcanzó los 4.0%, explicado principalmente por el incremento de unidades vendidas, la cual pasó de 15,217 unidades a cierre de 2021 a 15,589 unidades a diciembre de 2022. Para el 2023, según ASEI, se evidencia una reducción en el resultado interanual a enero 2023 de 14.0%, pasando de 1,226 unidades vendidas a 1,057 unidades. A nivel de sectores, tanto Lima Top como Lima Moderna, que en conjunto representan el 77.0%¹¹, sustentan las proyecciones positivas.

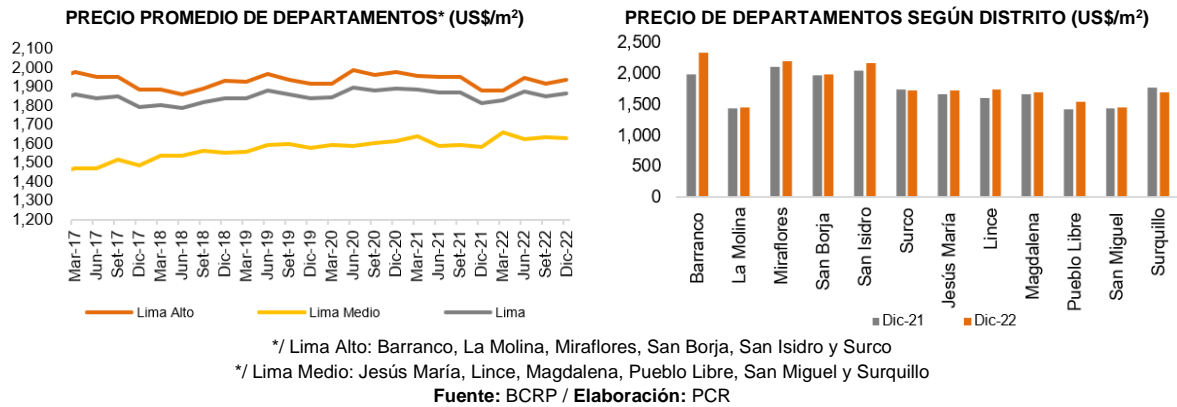
Según el BCRP, a diciembre de 2022, el precio de venta de los departamentos en Lima totalizó los 1,868 US\$/m², lo cual refleja un incremento de 2.9% respecto a diciembre de 2021 (1,815 US\$/m²). En detalle, el precio en los

¹⁰ Publicado en enero 2023

¹¹ Desde agosto 2022.

distritos del Sector Medio¹² y Sector Alto¹³ se incrementaron interanualmente en 3.0% y 2.9% respectivamente y durante el último trimestre, el Sector Alto se incrementó en 1.2%, por otro lado, el Sector Medio disminuyó ligeramente 0.2%.

A diciembre de 2022, los precios de venta de los departamentos se han incrementado en los sectores Altos y Medios, a excepción de los distritos de Surco y Surquillo, los cuales se redujeron en 0.6% y 3.9% respectivamente. Por otro lado, los sectores que evidenciaron un mayor crecimiento son los de Barranco (+17.4%) y Lince y Pueblo Libre, ambos con +8.6%.

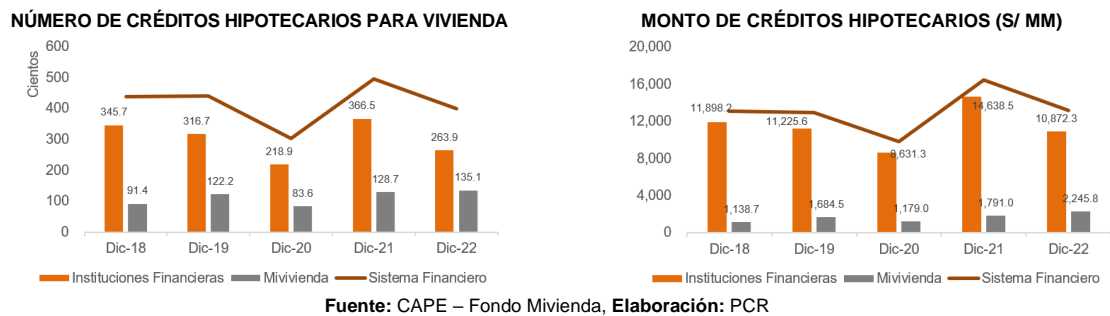


Fondo Mivivienda

El Fondo *MiVivienda* tiene por objetivo promover el acceso a la vivienda a las familias con menores recursos, con apoyo del Estado, el sector inmobiliario y sector financiero. Resaltan 2 programas del FMV, los cuales son:

- **Programa Techo Propio:** Para la Adquisición de Vivienda Nueva (AVN), Construcción en Sitio Propio o Mejoramiento de Vivienda. (i) Dentro de la modalidad AVN debe tener un valor máximo de 14 UIT. El beneficio de este producto es el otorgamiento del Bono Familiar Habitacional (BFH) de S/ 37,625 (valor incrementado por la pandemia), el cual es el subsidio directo que otorga el Estado a una familia sin la obligación de reembolso. (ii) La Construcción en Sitio Propio ofrece un BFH de S/ 25,800 y está en función de la vivienda de interés social (VIS), que debe oscilar entre 5.9 UIT y 20 UIT, y (iii) en el caso de Mejoramiento de Vivienda se entregará un BFH de 2.3 UIT.
- **Crédito Mivivienda:** Facilita la adquisición de una vivienda a personas de medianos recursos para la compra de vivienda terminada, en construcción o en proyecto que sean de primera venta o usadas, cuyo valor se encuentra entre S/ 58,800 y S/ 419,600. El beneficio que se recibe con este programa es el Bono de Buen Pagador (BBP), el cual es una ayuda económica no reembolsable que se otorga si adquieres un préstamo con el Crédito Mivivienda a través de instituciones del sistema financiero.

A diciembre de 2022, según el informe de CAPECO, IEC62, a nivel de préstamos hipotecarios, estos totalizaron los 39,895, mostrando una reducción de 19.4% interanual, explicado principalmente por la reducción de 28.0% de los créditos desembolsados por las instituciones financieras con sus propias líneas de crédito. Por otro lado, los créditos otorgados con Fondo Mivivienda si registraron un incremento del 4.9% interanual. En esa línea, el crédito promedio de las operaciones financiadas por Mivivienda alcanzó los S/ 166,270.0, registrando un incremento del 19.5% interanual.



Adicionalmente, cabe indicar que la participación de Fondo Mivivienda sobre el total de operaciones hipotecarias, alcanzó los 33.9% a diciembre de 2022 y los 17.1% respecto a lo desembolsado por esas operaciones, según cifras de CAPECO, y superior a lo registrado durante el 2018 donde la proporción alcanzaba los 20.9% y 8.7% respectivamente.

Con relación a los créditos Mivivienda, estos totalizaron los 13,507 créditos, equivalente a los S/ 2,245.8 MM, mostrando un crecimiento en número de créditos de 4.9% y en monto de 25.4%. A detalle, el monto de crédito está segmentado

¹² Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo.

¹³ Barranco, La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco.

en S/ 40.9 MM correspondiente a Financiamiento Complementario Techo Propio y S/ 2,204.9 MM en Nuevo Crédito Mivivienda.

Con respecto a la distribución por destino, a diciembre de 2022, los créditos colocados se segmentan en Vivienda en Construcción con un total de 11,532 créditos colocados, superior a lo registrado a diciembre de 2021 (+2.6%, 11,242) y Vivienda Terminando, totalizando los 1,130 créditos colocados.

Si visualizamos la evolución de los créditos Mivivienda por tipo de entidad financiera, a diciembre de 2022, el número de créditos colocados más representativo es en los Bancos, con un total de 10,431 créditos superior a lo registrado a diciembre de 2021 (+10.5%), seguido de las Cajas Municipales (CMAC) con un total de 1,483 créditos (-11.8%). A nivel de Bancos, el Banco de Crédito es el más representativo con 4,262 créditos colocados, seguido de Interbank con 2,127 y BBVA con 1,740 créditos colocados. A nivel de CMAC, destaca CMAC Huancayo con 843 créditos colocados a diciembre de 2022.

El Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) autorizó a inicios del 2022 una transferencia por S/ 523.6 MM al Fondo Mivivienda (FMV), a través de la Resolución Ministerial N° 021-2022, para que 18,900 familias accedan al Bono Familiar Habitacional del Programa Techo Propio. A diciembre de 2022, el número y monto desembolsado de Bonos Familiares Habitacionales ascienden a 37,809 (-20.6%) equivalente a S/ 1,273.2 MM (-11.9%).

Desembolsos del BFH para el 2022

Modalidad	Cantidad 2021	Cantidad 2022	Monto 2021	Monto 2022
Adquisición de nueva vivienda	11,239	17,464	432,479	691,297
Construcción en sitio propio	36,357	20,345	1,013,088	581,919
Bono Familiar Habitacional	47,596	37,809	1,445,567	1,273,215

Fuente: Fondo Mivivienda, Elaboración: PCR

Aspectos Fundamentales

Reseña

Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C. (CRI) fue fundada en 2015, es una subsidiaria de Inversiones Centenario S.A.A., que es a su vez la empresa holding del Grupo Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C y Subsidiarias. La empresa se dedica al servicio de gestión de activos de la división de *retail* brindando servicio de administración, comercialización, operación de los inmuebles, gestión y gerencia de los proyectos.

Con el objetivo de mejorar los diferentes negocios del Grupo, a partir del segundo semestre de 2018, se aplicó la reorganización simple aprobada previamente por el Directorio en el cual se transfirieron las siguientes acciones e inmuebles a CRI: Las acciones que mantenía en: Grupo Multimercados Zonales, Inversiones San Silvestre S.A.C, Nuevas Inversiones Camino Real S.A.C., Interamericana de Comercio S.A, Centenario Hoteles S.A.A., Administradora Camino Real S.A., Inversiones Nueva Metrópoli por S/ 723.0 MM y, en su asociada, Inversiones Real Once S.A. por S/ 4.8 MM.

En 2018, el Grupo también realizó la compra del 50.0% de las acciones restantes de Administradora Camino Real S.A.C a un tercero no vinculado por S/ 3.8 MM.

En 2019, se aprobó la reorganización simple en las que se ejecutaron tres transferencias de bloques patrimoniales. De esta manera, Inversiones Centenario S.A.A. realizó la transferencia de inmuebles y pasivos a favor de CRI. Recibió la primera transferencia patrimonial por un valor neto de S/ 63.4 MM (inmuebles y pasivos por S/ 223.0 MM y S/ 158.0 MM, respectivamente), la segunda transferencia por un valor neto de S/ 104.0 MM (inmuebles y pasivos por S/ 166.0 MM y S/ 63.0 MM, respectivamente), y la tercera transferencia por un valor de S/ 1.8 MM (inmuebles y pasivos por S/ 219.0 MM y S/ 217.0 MM, respectivamente). Para ello, Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C. emitió acciones a favor de Inversiones Centenario S.A.A. por 168,949 miles de acciones a un valor nominal de S/ 1.0 cada una.

También, en 2019, el Grupo realizó la compra del 21.4% de las acciones de Inversiones Real Once S.A. a un tercero no vinculado por S/ 6.6 MM, de esta manera, Inversiones Real Once pasó de ser una inversión de asociada a inversión en negocio conjunto. Ese mismo año, Inversiones Centenario S.A.A. cedió a favor de CRI el contrato de fideicomiso de administración que mantenía con el Banco BBVA Continental.

En noviembre de 2020, se aprobó la fusión por absorción entre CRI (absorbente) y la entidad relacionada Centenario Oficinas S.A.C (absorbida). Como parte del acuerdo de fusión, CRI emitió nuevas acciones a favor de Inversiones Centenario S.A.A. para canjear las acciones que esta última poseía de Centenario Oficinas S.A.C., como consecuencia de ello, el capital de CRI se incrementó en S/ 17.8 MM.

En marzo de 2021, se aprobó la reorganización societaria del negocio de oficinas que mantiene Inversiones Centenario S.A.A, la cual, entró en vigor en noviembre de 2021. De esta manera, Inversiones Centenario S.A.A realizó la transferencia de un inmueble y un pasivo a favor de CRI por un valor neto de S/ 51.1 MM (inmuebles y pasivos por S/ 53.2 MM y S/ 2.1 MM). Adicionalmente, CRI se hizo propietaria del 51.0% de las acciones del Centro Empresarial El Derby S.A. por un monto de S/ 16.8 MM que pertenecían a Centenario Oficinas S.A.C.

Durante el 2022, hubo protesta y disturbios sociales tras los cambios en la Presidencia de la República del Perú, estos generaron la destrucción de diversos establecimientos públicos y privados y el cierre del libre tránsito en diversas zonas del país. A la fecha, la gerencia considera que no hay un impacto significativo en las operaciones de Centenario Renta

Inmobiliaria; sin embargo, continúan monitoreando la situación política del país, la seguridad, protección e impacto en la Compañía.

De esta manera la Compañía tiene el control y participación en las subsidiarias Multimercados Zonales S.A., Inversiones San Silvestre S.A.C., Nuevas Inversiones Camino Real S.A.C., Interamerica de Comercio S.A., Centenario Hoteles S.A.A., Administradora Camino Real S.A., Inversiones Nueva Metrópoli S.A., Centro Empresarial El Derby S.A., y en la asociada Inversiones Real Once S.A. Luego de estos acuerdos, Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C. se encargará de administrar los negocios de oficinas y locales comerciales.

Accionariado y Plana Gerencial

A diciembre de 2022, el capital emitido asciende 1,223,306,730.0 de acciones comunes (dic-2021: 1,142,988,378 de acciones comunes), cuyo valor nominal es de S/ 1.0 cada una, de las cuales el 99.9% corresponden a Inversiones Centenario S.A.A. El capital de la empresa ha ido incrementándose debido a las transferencias de bloques patrimoniales, así como aumentos de capital por parte de los accionistas.

ACCIONISTAS (DICIEMBRE 2022)		
Acciones	N° de acciones	Porcentaje
Inversiones Centenario S.A.A.	1,223,306,727.0	99.9999997%
Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.	3.0	0.0000003%
Total	1,223,306,730.0	100%

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

Para el control de la gestión de CRI, la empresa emplea el Directorio de Inversiones Centenario S.A.A., y cuenta con una plana gerencial propia, mientras que Carlos Conroy lidera los negocios de CRI y Subsidiarias, quien se desempeña como VP de Desarrollo Inmobiliario. Cabe destacar que, tanto el Directorio como la plana gerencia está conformado por destacados profesionales con amplia experiencia en el mercado y reconocida trayectoria.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (DICIEMBRE 2022)			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Juan Carlos Verme Giannoni	Presidente	Carlos Conroy	CEO
Dionisio Romero Paoletti	Vicepresidente	Gary Moncada Rivera	Gerente Comercial
Luis Romero Belismelis	Director	Mauricio Ballivián Cáceres	Gerente de Centro Comercial Minka
Martín Perez Monteverde	Director	Alexander Rivera Alegre	Gerente de Property Management
José Onrubia Holder	Director	Flor de María Vázquez	Gerente de Desarrollo
Ariel Magendzo Weinberger	Director		
Fernando Fort Marie	Director		
Roberto Dañino Zapata	Director		
Walter Bayly Llona	Director		
Rolando Arellano Cueva	Director		
Jaime Araoz Medanic	Director		

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, la empresa ha identificado a sus grupos de interés y ha definido estrategias de participación con los mismos. Además, cuenta con compromisos para la mejora del desempeño ambiental y promueven la gestión de residuos. Tiene una Política de Construcción de edificios LEED, evalúa los efectos del cambio climático en algunos componentes en los estados financieros de la empresa, evalúa a sus proveedores con criterios ambientales y no ha sido objeto de multas o sanciones ambientales. Centenario tiene programas formales que promueven la igualdad de oportunidades y el otorgamiento de beneficios de ley con beneficios adicionales; también, cuenta con programas formales que promueven la participación en la comunidad.

Respecto al Gobierno Corporativo, los accionistas tienen los mismos derechos. No cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas, pero cuenta con políticas para la gestión de riesgos.

Estrategia y Operaciones

Operaciones

La principal línea de negocio el arrendamiento de oficinas (70.3% de los ingresos totales) y otros ingresos operativos (15.4% de los ingresos totales). Además, realiza actividades de arrendamiento de locales comerciales, arrendamiento de oficinas y servicio de gestión de activos. Los principales lineamientos de Centenario Renta Inmobiliaria se centran en 2 pilares: (i) aumentar la ocupación de los edificios, poniendo especial énfasis en los que se encuentran en el bono titulado, e (ii) incrementar la renta promedio de los edificios.

Servicios ofrecidos

El modelo de negocio se concentra principalmente en dos líneas:

- **Arrendamiento de oficinas:**

- Los ingresos por la administración de inmuebles están relacionados a la gestión de administración de inmuebles y juntas propietarias de los edificios del Centro Comercial Camino Real (tres torres) y del Centro Empresarial Real (once torres).
- Las empresas relacionadas a esta línea de negocio son: Centenario Renta Inmobiliaria, Centenario Oficinas, Fideicomiso Oficinas, Inmobiliaria San Silvestre.

- **Administración de inmuebles:**

- Los ingresos por la administración de inmuebles están relacionados a la gestión de administración de inmuebles y juntas propietarias de los edificios del Centro Comercial Camino Real y del Centro Empresarial Real.
- Las empresas relacionadas a esta línea de negocio son Multimercados Zonales y Nuevas Inversiones Centro Comercial Camino Real.

Oficinas

La principal línea de negocio de la Compañía es el arrendamiento financiero. Los ingresos por la administración de inmuebles están relacionados a la gestión de administración de inmuebles y juntas propietarias de los edificios del Centro Comercial Camino Real (tres torres) y del Centro Empresarial Real (nueve torres). Las empresas relacionadas a esta línea de negocio son: Centenario Renta Inmobiliaria, Fideicomiso Oficinas, Inmobiliaria San Silvestre.

En la línea de negocio del arrendamiento de oficinas, la empresa cuenta con torres ubicadas en el Centro Empresarial Real con un total de área arrendable de 45,550 m², los cuales no consideran el área arrendable de las torres Real 7 y Real 12, ya que no están habilitadas y se encuentran en proceso de modernización. Además, cuenta con las tres torres de camino real por un total de 19,914 m² de área arrendable. La empresa viene realizando una modernización de las fechadas de dichas torres.

CRI cuenta con una política de precios vinculadas a la antigüedad del edificio, de modo que, la modernidad y el tarifario se encuentren alineados. Adicionalmente, el precio incrementa a medida que las oficinas se encuentren implementadas o amobladas. Cabe señalar que, CRI se enfoca en una propuesta para la cliente atractiva con precios competitivos, flexibles, servicios de alta calidad y mejora de los espacios comunes.

CENTENARIO RENTA INMOBILIARIA Y SUBSIDIARIAS: TOTAL ÁREA ARRENDABLE (DICIEMBRE 2022)

Inmueble	Área arrendable m ²	Ocupación*
OFICINAS		
Centro Camino Real	19,914	52.6%
Torre Real	5,416	24.0%
Torre Central	8,120	60.4%
Torre Pilar	6,378	67.0%
Centro Empresarial Real	45,550	80.3%
Real 1	4,840	90.4%
Real 2	6,852	99.5%
Real 3	6,572	72.1%
Real 4	3,609	79.9%
Real 5	4,711	74.4%
Real 6	3,522	34.1%
Real 7	1,488	Cerrado
Real 8	10,665	97.0%
Real 10	4,779	56.4%
Real 12	4,629	Cerrado

**/ Oficinas y Locales*

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A diciembre de 2022, los ingresos de CRI totalizaron los S/ 57.3 MM (dic-2021: S/ 58.7 MM), presentando una reducción de 2.4% (-S/ 1.4 MM), debido a las menores ventas en sus principales líneas de negocio, principalmente, los servicios de gestión de activos y el arrendamiento de oficinas. Esto en línea con la remodelación de las tres torres de Camino Real durante el 2021 y 2022 que generaron un impacto en la tasa de ocupación propio de las molestias por la construcción.

A detalle, la reducción de los ingresos de CRI, se debe a los menores servicios de gestión de activos, los cuales, se redujeron en 56.5% (-S/ 1.8 MM) alcanzando los S/ 0.8 MM (dic-2021: S/ 1.9 MM); seguido de los menores ingresos por arrendamiento de oficinas que totalizaron los S/ 40.3 MM, presentando una reducción interanual de 2.4% (-S/ 1.0 MM). Adicionalmente, los otros ingresos operativos se redujeron en 0.8% (-S/ 68.0 M) situándose en S/ 8.8 MM (dic-2021: S/ 8.9 MM) en similar medida que los ingresos por arrendamiento de locales comerciales que presentó una reducción de 1.2% (-S/ 66.8 M) y totalizó los S/ 5.5 MM (dic-2021: S/ 5.6 MM).

Cabe precisar que, los ingresos totales de CDU están compuestos por: (i) el 70.3% de ingresos por arrendamientos de oficinas, (ii) el 15.4% de otros ingresos operativos, (iii) el 9.7% de ingresos por arrendamiento de locales comerciales, (iv) el 3.2% de ingresos por arrendamiento de estacionamientos, y (v) el 1.4% de servicios de gestión de activos.

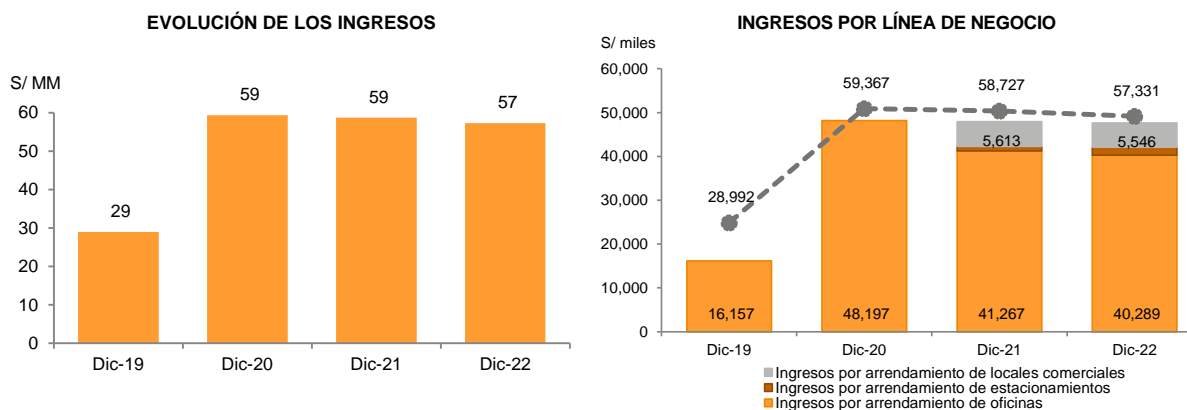
Los costos de servicios totalizaron los S/ 8.3 MM (dic-2021: S/ 8.4 MM), presentando una reducción de 1.0% (-S/ 0.1 MM), principalmente, debido a los menores gastos de personal propio de los menores sueldos y salarios pagados, así como la menor bonificación por desempeño entregada. En esa misma línea, las fluctuaciones en el valor razonable de las propiedades de inversión se situaron en terreno negativo, siendo de -S/ 32.1 MM (dic-2021: S/ 14.1 MM) debido a una reducción en el valor de las propiedades dada la caída del tipo de cambio y de la tarifa proyectada por metro cuadrado (dic-2022: US\$ 15.0 – US\$ 33.0 MM vs dic-2021: US\$ 16.0 MM – US\$ 33.0 MM). Tal como se mencionó, los cambios en el valor razonable se deben a las menores tasaciones por la menor ocupación de las oficinas; pese a ello, CRI indica que la mayor vacancia se debe a las remodelaciones, que clasifica como correctas, pues se espera incrementar los precios de las mismas.

Por su parte, los gastos operacionales totalizaron los S/ 20.6 MM (dic-2021: S/ 48.3 MM), presentando una reducción interanual de 57.3% (-S/ 27.6 MM). Esta disminución se debe, principalmente, a los menores otros gastos operacionales, los cuales, ascendieron a S/ 0.5 MM (dic-2021: S/ 27.8 MM) dado el deterioro de las inversiones de Interamericana de Comercio S.A., MZ Inmobiliaria Desarrolladora S.A. y Centenario Hoteles S.A.C. Del mismo modo, el gasto de ventas se redujo en 11.6% (-S/ 0.3 MM), alcanzando los S/ 1.8 MM (dic-2021: S/ 2.1 MM) y el gasto de administración en 1.2% (-S/ 0.2 MM), totalizando los S/ 18.4 MM (dic-2021: S/ 18.6 MM).

En consecuencia, la Utilidad Operativa se situó en -S/ 3.7 MM (dic-2021: S/ 16.2 MM), cifra en terreno negativo dadas las fluctuaciones en el valor razonable que redujo la utilidad bruta y sin lograr cubrir los gastos operativos señalados anteriormente. Por su parte, la Utilidad Operativa sin cambios en el valor razonable alcanzó los S/ 28.4 MM, monto superior al registrado en diciembre de 2021 (S/ 2.1 MM), debido a los menores otros gastos operacionales debido a la desvalorización de inversiones registrada en el 2021.

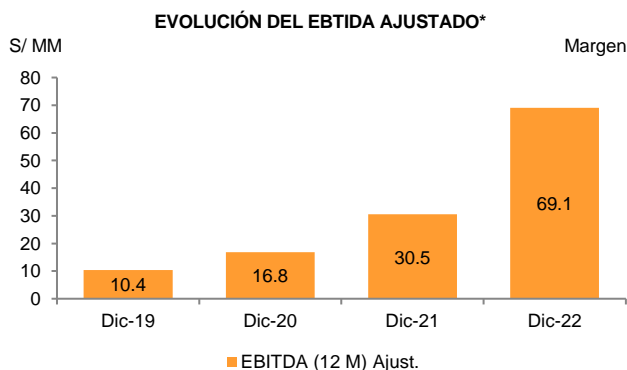
Comportamiento durante la COVID-19: A pesar de la pandemia de la COVID-19, los ingresos de la compañía se mantuvieron estables gracias a la calidad del portafolio de clientes, los cuales, están compuestos por importantes compañías que demandaron el servicio de oficinas *prime*. Esto permitió que, pese a la reducción del uso de las oficinas, debido a la pandemia (2020), los ingresos por alquileres se mantuvieron estables; unido a las políticas más flexibles por parte de CRI para ofrecer facilidades de pago en la fase más crítica de la pandemia.

Con la reapertura de la economía y el retorno a las oficinas, los índices de ocupación aún se mantienen por debajo de los niveles prepandemia, por ello, se estima que se mantendrán por debajo de los niveles de 2019 en el mediano plazo; ello en la medida que el mercado de oficinas *prime* transforme su oferta hacia la “nueva normalidad”, lo que implica adaptarse al trabajo híbrido, espacios de trabajo comunes y menores áreas arrendadas por cliente, sobre todo, ofreciendo mayor flexibilidad a los clientes.



Fuente: CRI / Elaboración: PCR

A diciembre de 2022, el Resultado Operativo Ajustado¹⁴ (EBIT ajustado) se ubicó en S/ 28.4 MM (dic-2021: S/ 2.1 MM), presentando un incremento interanual de los menores otros gastos operativos dada una desvalorización extraordinaria en 2021 por la desvalorización de las inversiones de Interamericana de Comercio S.A., MZ Inmobiliaria Desarrolladora S.A. y Centenario Hoteles S.A.C. Es así como, el Margen Operativo ajustado se ubicó en 49.5%, menor a lo registrado en el año pasado (3.5%) dado el aumento del EBIT ajustado. Por su parte, el EBITDA Ajustado¹⁵ se ubicó en S/ 69.3 MM (dic-2021: S/ 30.5 MM), presentando un incremento respecto a diciembre de 2021 debido al mejor resultado operativo.



* El EBITDA Ajustado de 2022 considera el Resultado Operativo, la Depreciación y Amortización, los Dividendos recibidos descontando los Cambios en el Valor Razonable + Reducción de capital afiliadas.
Fuente: CRI / Elaboración: PCR

¹⁴ El Resultado Operativo Ajustado no considera el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión.

¹⁵ EBITDA Ajustado = Resultado Operativo + Depreciación y Amortización + Dividendos recibidos – Cambios en el Valor Razonable + Reducción de capital afiliadas.

Rendimiento Financiero

Los gastos financieros totalizaron los S/ 38.4 MM (dic-2021: S/ 33.7 MM), incrementándose en 13.9% (+S/ 4.7 MM) debido a los mayores gastos por comisiones de desembolsos de préstamos correspondientes a la pre-cancelación de préstamos bancarios de largo plazo, los cuales, alcanzaron los S/ 3.6 MM (dic-2021: S/ 0.4 MM). Cabe precisar que, el 82.8% corresponde a los intereses por otros pasivos financieros, seguido de los gastos por comisiones de desembolsos de préstamos con el 9.3%, el 7.9% restante corresponde a los gastos financieros por préstamos de partes relacionadas, intereses por pasivos por derecho de uso y otros gastos financieros.

Adicionalmente, los dividendos recibidos de inversionistas alcanzaron los S/ 11.5 MM (dic-2021: S/ 49.6 MM), presentando una reducción interanual de 76.8% (-S/ 38.1 MM) derivado de los dividendos percibidos por la compañía Multimercados Zonales S.A que pasó de lograr dividendos de S/ 45.8 MM a diciembre de 2021 a S/ 9.0 MM a diciembre de 2022. En contraparte, la diferencia en tipo de cambio se ubicó en S/ 4.8 MM (dic-2021: -S/ 23.6 MM); es preciso señalar que, la Compañía ha decidido aceptar el riesgo cambiario y no realizar operaciones de cobertura.

En consecuencia, la Utilidad Neta se situó en terreno negativo, alcanzando los -S/ 13.5 MM (dic-2021: S/ 20.9 MM), debido a la menor utilidad bruta propio del cambio en el valor razonable aunado a los mayores otros ingresos y gastos registrados. En términos de rentabilidad, a diciembre de 2022, el ROE se ubicó en -1.0%, menor a la cifra registrada en diciembre de 2021, cuyo ratio se situó en 1.7% dada la reducción del margen neto. Asimismo, el ROA fue de -0.7%, cifra inferior a la del año pasado que estuvo en 1.0%.

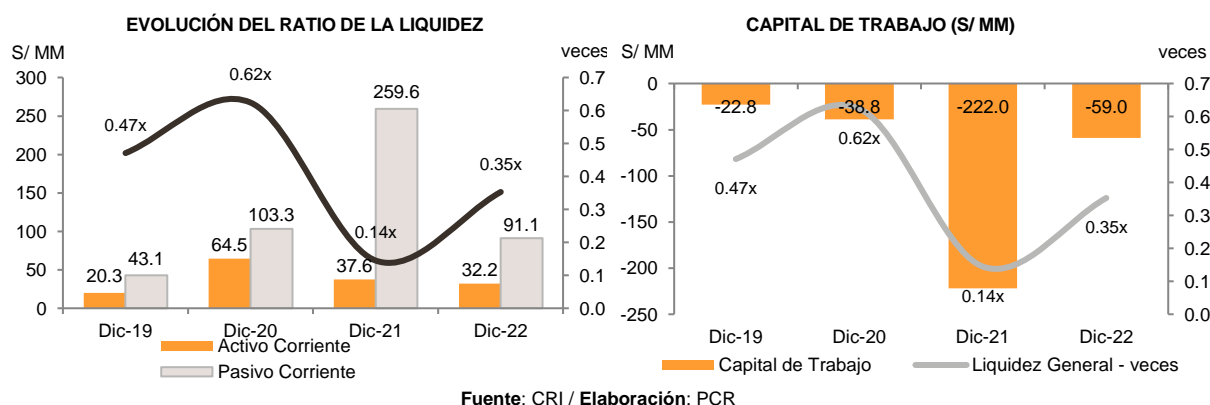
Liquidez

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. Sin embargo, a diciembre de 2021, 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 diciembre de 2021. 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, disminuyendo aún más las obligaciones financieras de corto plazo.

A diciembre de 2022, el nivel de liquidez general se incrementó a 0.35x (dic-2021: 0.14x), producto de la reducción de los pasivos corrientes (-64.9%, -S/ 168.4 MM) ante las menores obligaciones financieras registrada dada la reducción y reestructuración de la deuda hacia una de mayor duración por medio de la emisión de un bono corporativo garantizado. En contraparte, los activos corrientes se redujeron en 14.4% (-S/ 5.4 MM) debido al menor efectivo disponible (-11.3%, -S/ 2.5 MM) aunado a las menores otras cuentas por cobrar (-22.1%, -S/ 2.5 MM). Finalmente, la compañía cuenta con líneas de crédito de entidades financieras que pueden ofrecer liquidez en caso se requiera.

Para hacer frente a los problemas de liquidez y capital de trabajo negativo, la gerencia ha planteado tres estrategias a ser implementadas en el corto plazo:

- Reestructuración de la deuda a través de la emisión de deuda en el mercado de capitales local o extranjero de largo plazo, que permitan liberar flujo, desconcentrando obligaciones de corto plazo y sin incrementar el apalancamiento¹⁶.
- Recomposición de la clasificación de los bonos por pagar.
- Mejora del flujo operativo en el 2022 y 2023.



Solvencia

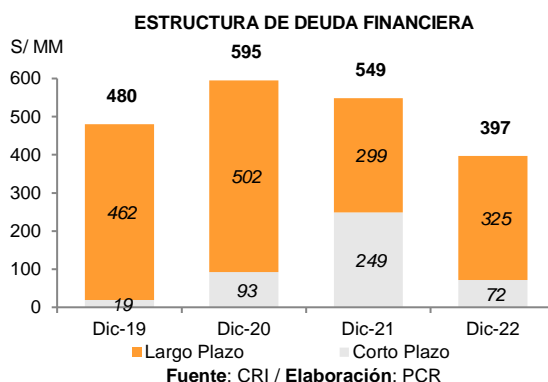
A diciembre de 2022, la deuda financiera de CRI totalizó los S/ 397.2 MM (dic-2021: S/ 548.6 MM), presentando una reducción de 27.6% (-S/ 25.8 MM) dada la menor deuda financiera corriente (-71.1%, -S/ 177.2 MM) y amortiguada por la mayor deuda no corriente (+8.6%, +S/ 25.8 MM). La deuda financiera está compuesta por Bonos Corporativos de Largo Plazo que totalizaron los S/ 325.2 MM, Préstamos Bancarios por S/ 66.2 MM y Bonos Corporativos de Corto Plazo por S/ 5.8 MM. A detalle, la compañía ha emitido deuda mediante Bonos Corporativos para el reperfilamiento de

¹⁶ El 25 de febrero de 2022, se realizó la emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Garantizada dirigido a inversionistas institucionales.

deuda, pasando la deuda de corto plazo a largo plazo y obtener una mayor duración, según lo mencionado previamente; así, se registra una mayor deuda financiera a largo plazo, producto de la emisión de Bonos Corporativos que tuvo lugar en febrero 2022 aunado a la deuda que ya contaba la empresa.

Cabe destacar que, en diciembre de 2019, la Compañía realizó dos emisiones de bonos de titulización, ambos a través del Banco BBVA Continental y un plazo de 30 años; a diciembre de 2022, el saldo de la primera emisión es de S/ 100.0 MM y el saldo de la segunda emisión es de S/ 66.7 MM. Dichos fondos fueron usados para reperfilar la deuda; estas emisiones cuentan con dos *covenants*: a) Ratio de cobertura del servicio de la deuda¹⁷ mayor o igual a 1.2x, y b) Ratio de cobertura de activos cedidos en Patrimonio Fideicometido¹⁸ menor o igual a 0.75x. La Gerencia identificó que, exceptuando el ratio de apalancamiento¹⁹ (4.09x>4.00x) y el ratio de cobertura de intereses²⁰ (2.67x<2.75x), la Compañía se encuentra en cumplimiento de los ratios financiera y las obligaciones de los bonos.

Adicionalmente, en febrero de 2022, se realiza la primera emisión de Bonos Corporativos Garantizados por US\$ 42.0 MM (equivalente a S/ 160.4 MM) y un plazo de 15 años; dichos fondos se usó para reperfilar la deuda basado en el cumplimiento de los siguientes ratios: a) Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda²¹ mayor o igual a 1.1x, b) Ratio de Cobertura de Gasto Financiero²² mayor o igual a 1.50x, c) Ratio de Cobertura de Gasto Financiero²³ mayor o igual a 1.50x, d) Ratio de Apalancamiento²⁴ menor o igual a 1.00x y e) Ratio de cobertura de activos cedidos en Patrimonio Fideicometido²⁵ menor o igual a 0.75x.



De esta manera, a diciembre de 2022, la deuda financiera a largo plazo representó el 81.9% del pasivo total (dic-2021: 54.6%), mientras que la parte corriente de la deuda representó el 18.1% (dic-2021: S/ 45.4%). Con ello, el ratio Deuda Financiera / Pasivo total se ubicó en 0.59x, por debajo de lo registrado a diciembre de 2021 (0.72x) debido a la reducción de la deuda total. Por otro lado, el Patrimonio de la Compañía se ubicó en S/ 1,319.1 MM (dic-2021: S/ 1,253.5 MM), presentando un incremento interanual de 5.2% (+S/ 65.6 MM), producto del mayor capital social por la suma de S/ 80.3 MM; en consecuencia, el ratio Deuda Financiera / Patrimonio se redujo a 0.30x (dic-2021: 0.44x)

La compañía mantiene niveles de apalancamiento moderados (Pasivo / Patrimonio), los cuales históricamente se han mantenido por debajo de la unidad. A diciembre de 2022, se situó en 0.51x (dic-2021: 0.61x); asimismo, cuenta con un grado de propiedad²⁶ de 66.0%; es decir, el 66.0% de los recursos se financia con capital propio recayendo el financiamiento en el patrimonio, cifra mayor a la registrada en diciembre de 2021 (62.2%).

Con ello, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda²⁷ se ubicó en 1.42x, superior a la cifra registrada a diciembre de 2021 (0.58x) producto del mayor nivel de EBITDA ajustado²⁸ registrado. Asimismo, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado / Gastos Financieros²⁹ de 1.80x, indicador por encima de lo registrado a diciembre de 2021 (0.58x). Cabe destacar que, 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 de su deuda. Se colocó US\$ 42.0 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.

¹⁷ Que resulta de dividir el flujo de caja libre entre el monto del servicio de la deuda.

¹⁸ Que resulte de dividir el saldo de deuda entre valor comercial.

¹⁹ (Deuda financiera total – Efectivo) / EBITDA ajustado.

²⁰ EBITDA ajustado / Gastos Financieros Consolidados.

²¹ Que resulta de dividir el EBITDA ajustado entre el monto de servicio de la deuda.

²² Que resulta de dividir el EBITDA ajustado entre el monto del gasto financiero.

²³ Que resulta de dividir el EBITDA ajustado entre el monto del gasto financiero

²⁴ Que resulta de dividir el pasivo menos pasivo diferido por impuestos entre el patrimonio neto.

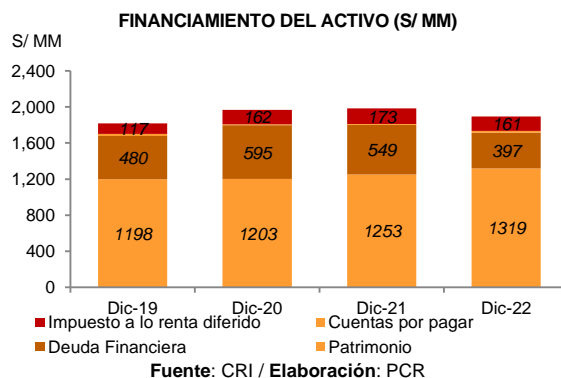
²⁵ Que resulte de dividir el saldo de deuda de las obligaciones garantizadas entre valor comercial de los activos transferidos al Fideicomido de Garantía.

²⁶ Patrimonio/Activos Totales.

²⁷ El RCSD del Programa del Bono Corporativos se calcula con el EBITDA Ajustado (incluye dividendos y reducción capital) / Servicio de deuda: Es el monto pagado en los últimos doce (12) Meses (i) por concepto de amortización de la Deuda Financiera del Emisor de largo plazo, excepto por los montos pagados en el marco de refinanciaciones de Deuda Financiera del Emisor (que sea refinanciada con nueva Deuda Financiera de largo plazo), más (ii) los Gastos Financieros pagados en los últimos doce (12) Meses.

²⁸ la Compañía registra el EBITDA ajustado considerando los ingresos por dividendos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y ajustes por gastos e ingresos no dinerarios.

²⁹ Información de la Compañía: EBITDA ajustado / Gastos Financieros = 1.7x



Instrumentos Calificados

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Garantizados - Centenario Renta Inmobiliaria

En febrero de 2022, la empresa realizó la emisión la Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Garantizados - Centenario Renta Inmobiliaria por un monto de US\$ 50.0 MM, esta emisión tendrá cinco años de gracias para el pago de las amortizaciones, y con vencimiento a 15 años. El objetivo será reestructura su deuda de corto y mediano plazo, reemplazándolas por esta nueva emisión, elevando así la duración promedio de deuda de la empresa. Se debe destacar que la presente emisión solo tiene como objetivo reemplazar deuda vigente, por lo que luego de la emisión, el total de deuda financiera será el mismo. Cabe destacar que las emisiones contarán con una garantía específica conformados por predios de la empresa con resguardo financiero de LTV < 0.75x.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA PRIMERA EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS GARANTIZADOS

Tipo de Emisión	Privada
Monto de la Emisión	US\$ 50.0 MM
Plazo de la Emisión	15 años
Pago de Capital	15 con 5 años de gracia y <i>balloon</i> 30%
Pago de Intereses	Semestral
Emisor	CENTENARIO RENTA INMOBILIARIA S.A.C.
Agente de Garantías	BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ
Representante de Obligacionistas	SCOTIABANK PERÚ S.A.A.
Garantías	Genéricas sobre el patrimonio de la empresa holding INVERSIONES CENTENARIO S.A.A., Carta Fianza por el 15% del <i>outstanding</i> , Fianza Solidaria y un fideicomiso con activos específicos con un resguardo financiero de LTV < 0.75x.
Fiador Solidario	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.
Resguardos Financieros	Sí
Destino de los fondos	Reestructuración de deuda, financiamiento de inversiones y/u otros usos corporativos.

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

RESGUARDOS FINANCIEROS	
Indicadores	Límites
EBITDA Ajustado / Gastos Financieros	No sea menor a 1.50x desde la Fecha de Cierre, menor a 1.75x a partir del mes de diciembre de 2024 y menor a 2.00x a partir del mes de diciembre de 2025 en adelante.
EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda	No sea menor a 1.10x desde la Fecha de Cierre, menor a 1.20x a partir del mes de diciembre de 2023 y menor a 1.30x a partir del mes de diciembre de 2025 en adelante.
Ratio de Apalancamiento	No sea mayor a 1.00x.

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

PROYECCIÓN DE LOS RESGUARDOS FINANCIEROS

	dic-22	dic-23*
EBITDA Ajustado / Gastos Financieros	1.8	2.1
Cumplimiento del resguardo	cumple	cumple
EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda	1.4	1.2
Cumplimiento del resguardo	cumple	cumple
Ratio de Apalancamiento	0.4	0.5
Cumplimiento del resguardo	cumple	cumple

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

*Información enviada por el cliente.

Las garantías específicas estarán compuestas por los activos que se detallan en el siguiente cuadro, los cuales están compuestos por oficinas y terrenos. En algunos casos, estos predios se encuentran como garantías de deudas bancarias, las cuales serán canceladas con los fondos recaudados por emisión, y por lo tanto dichos predios serán liberados. El valor comercial de los predios suma US\$ 57.5 MM, mientras que la emisión (valorizada en dólares) suma US\$ 42.0 MM, por lo que el ratio LTV se ubicaría por debajo de 0.75x. Asimismo, se contará con una Fianza solidaria por parte de Inversiones Centenario, así como una carta fianza por el 15% del *outstanding*.

ACTIVOS QUE FORMAN PARTE DE LAS GARANTÍAS ESPECÍFICAS

Estado del predio	Predios	Valor Comercial US\$ MM
Libre	Real 4 (Oficinas 601, 701, 702, 801 y 802) + Estacionamiento	5.8
	Real 2	5.6
Leasing BCP	Real 8	30.1
Hipoteca BCP USD 13.0 MM y PEN 145.0 MM	Torre Central	16.0
	Total Valor Comercial de los Activos	57.5
	Saldo de deuda	42.0
	LTV < 0.75	0.71

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

A diciembre de 2022, la compañía viene cumpliendo con los resguardos financieros de la emisión.

Anexo

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Estado de Situación Financiera Auditada (en miles de S/)				
Activo Corriente	20,311	64,468	37,591	32,168
Activo Corriente razón corriente	17,042	56,586	25,437	22,913
Activo No Corriente	1,799,027	1,915,939	1,977,515	1,965,662
Activo Total	1,819,338	1,980,407	2,015,106	1,997,830
Pasivo Corriente	43,118	103,269	259,550	91,134
Pasivo No Corriente	578,037	674,481	480,837	587,626
Pasivo Total	621,155	777,750	740,387	678,760
Patrimonio Total	1,198,182	1,202,658	1,274,719	1,319,070
Deuda Financiera	480,337	594,828	548,612	397,195
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	18,804	92,774	249,193	71,998
Porción de Largo Plazo	461,533	502,054	299,419	325,197
Estado de Resultados (en miles de S/)				
Ingresos Operacionales	28,992	59,367	58,727	57,331
Costos Operacionales	43,679	34,576	5,720	(40,430)
Utilidad Bruta	72,671	93,943	64,447	16,901
Gastos Operacionales	-7,701	(19,375)	(48,258)	(20,612)
Utilidad Operativa	64,970	74,568	16,189	(3,711)
Ingresos Financieros	43	136	696	1,105
Gastos Financieros	-11,770	(34,089)	(33,700)	(38,398)
Otros gastos no operativos		36,565	93,995	118,184
Impuestos		(7,030)	(7,030)	(7,030)
Utilidad Neta	156,610	70,150	20,926	(13,469)
Indicadores Financieros				
EBITDA y Cobertura				
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	28,992	59,367	58,727	57,331
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-11,553	-9,607	-8,407	-8,327
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	156,610	70,150	20,926	-13,469
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	-45,194	-13,416	2,062	28,392
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	10,447	31,600	30,524	69,123
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	11,770	34,089	33,700	38,398
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	-3.84	-0.39	0.06	0.74
EBITDA Ajust. / Gastos Finan. (12 meses) - veces	0.89	0.93	0.91	1.80
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	-	0.77	0.58	1.40
Solvencia				
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.07	0.13	0.35	0.13
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.93	0.87	0.65	0.87
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.77	0.76	0.74	0.59
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	0.48	0.56	0.38	0.45
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.39	0.45	0.41	0.29
Pasivo Total / Patrimonio - veces	0.52	0.65	0.58	0.51
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	55.33	21.34	16.45	8.50
Deuda Financiera Neta/ EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	45.19	17.17	17.25	5.46
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.26	0.30	0.27	0.20
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.34	0.39	0.37	0.34
Rentabilidad				
Margen bruto Ajust. (12 meses) (%)	60.15%	83.82%	85.68%	85.5%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	-155.9%	-22.6%	3.5%	49.4%
Margen neto (12 meses) (%)	540.18%	118.16%	35.63%	-23.5%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	36.0%	53.2%	52.0%	120.6%
ROA (con activos totales promedio) (%)	8.61%	3.54%	1.04%	-0.7%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	13.07%	5.83%	1.64%	-1.0%
Liquidez				
Liquidez General - veces	0.47	0.62	0.14	0.35
Razón Corriente - veces	0.40	0.55	0.10	0.25
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-22,807	-38,801	-221,959	-58,966

Fuente: CRI / Elaboración: PCR