

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

<b>Informe con EE.FF. de 30 de junio de 2023<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de Comité: 30 de noviembre de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú
<b>Equipo de Análisis</b>	
Ofelia Maurate De La Torre <a href="mailto:omaurate@ratingspcr.com">omaurate@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro Abanto <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a> (511) 208.2530

**HISTORIAL DE CALIFICACIONES**

Fecha de información	Dic-2021	Jun-2022	Dic-2022	Jun-2023
Fecha de comité	31/05/2022	30/11/2022	31/05/2023	30/11/2023
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Garantizados	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	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 30 de junio de 2023. 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*. 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 m<sup>2</sup> y tres torres de Camino Real por un total de 19,914 m<sup>2</sup> de área arrendable. El porcentaje de ocupación de las oficinas del Centro Camino Real es de 48.3% y la del Centro Empresarial Real de 77.2%.
- **Ligero incremento en los ingresos.** A junio de 2023, los ingresos de CRI totalizaron los S/ 28.4 MM (jun-2022: S/ 28.3 MM), presentando un ligero incremento de 0.2%, debido a las mayores ventas en su principal línea de negocio, 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 la construcción. En contraparte, los ingresos por servicios de gestión de activos se redujeron en 12.2% y totalizó los S/ 4.3 MM; del mismo modo, los otros ingresos operativos se redujeron en 0.2%.
- **Incremento del EBITDA Ajustado.** La Utilidad Operativa se situó en S/ 11.9 MM, presentando una reducción de 11.5% (-S/ 1.6 MM), debido al ligero incremento de las ventas y la reducción del costo de ventas, contrapuesto por el incremento en los gastos operacionales. Por su parte, el EBITDA alcanzó los S/ 13.2 MM y el EBITDA Ajustado<sup>2</sup> se ubicó en S/ 16.8 MM, presentando un incremento respecto a junio de 2022 debido al mejor resultado operativo. Del mismo modo, el EBITDA LTM se ubicó en S/ 69.8 MM, ligeramente superior al monto registrado en diciembre de 2022.

<sup>1</sup> EE.FF. Auditados.

<sup>2</sup> EBITDA Ajustado = Resultado Operativo + Depreciación y Amortización + Dividendos recibidos – Cambios en el Valor Razonable + Reducción de capital afiliadas.

- **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 junio de 2023, se situó en 0.57x (jun-2022: 0.52x); asimismo, cuenta con un grado de propiedad<sup>3</sup> de 63.7%. Adicionalmente, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda<sup>4</sup> se ubicó en 1.47x, superior a la cifra registrada a diciembre de 2022 (1.42x) producto del mayor nivel de EBITDA ajustado<sup>5</sup> registrado. Asimismo, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado / Gastos Financieros<sup>6</sup> de 1.72x, indicador por debajo de lo registrado a diciembre de 2022 (1.80x) debido a los mayores gastos financieros (jun-2023: S/ 40.5 MM vs dic-2022: S/ 38.4 MM).
- **Indicadores de rentabilidad negativos.** La Utilidad Neta se situó en terreno negativo, alcanzando los -S/ 79.9 MM (jun-2022: -S/ 19.8 MM), debido a la menor utilidad operativa que no logró solventar el cambio en el valor razonable y presentó un fuerte deterioro en los resultados antes del impuesto a la renta. En términos de rentabilidad, a junio de 2023, el ROE anualizado se ubicó en -5.8%, menor a la cifra registrada en diciembre de 2022 (-1.0%) y en junio de 2022 (1.0%). Asimismo, el ROA anualizado fue de -3.7%, cifra inferior a la registrada al cierre de 2022 (-0.7%) y a junio de 2022 (0.6%).
- **Niveles de liquidez ajustados.** Históricamente, la empresa ha registrado ajustados niveles de liquidez. A junio de 2023, el nivel de liquidez general se incrementó a 0.60x (jun-2022: 0.32x), producto de la reducción de los pasivos corrientes ante las menores obligaciones financieras registrada dada la reducción por la cancelación de pagarés y la reducción de deuda por pago de préstamos y bonos. En contraparte, los activos corrientes se redujeron en 39.9% (-S/ 12.8 MM) debido al menor efectivo disponible propio de los pagos de deuda realizados y los gastos operativos, aunado a las menores otras cuentas por cobrar. Finalmente, la compañía cuenta con líneas de crédito de 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.
- **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 y Estados Financieros no auditados a junio de 2022 y junio de 2023. 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.

<sup>3</sup> Patrimonio/Activos Totales.

<sup>4</sup> 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 refinanciaci3nes 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.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Informaci3n de la Compañía: EBITDA ajustado / Gastos Financieros = 1.7x

## Hechos de Importancia

- El 27 de octubre de 2023, el Sr. Carlos Humberto Montero Urbina cesó sus funciones como VP de Desarrollo Urbano y se nombró al Sr. Carlos Alberto Conroy Ferreccio en su reemplazo. Además, el Sr. Carlos Alberto Conroy Ferreccio cesó sus funciones como VP de Renta Inmobiliaria y en su reemplazo se designó al Sr. Gary Paolo Moncada Rivera.
- El 28 de abril de 2023, Inversiones Centenario S.A.A. informó que la SMV recomendó sancionarlos con una multa de 8 UIT's por la presentación extemporánea de los Estados Financieros Auditados Individuales y Consolidados del ejercicio 2019.
- El 28 de abril de 2023, se designó al Sr. Eduardo Martín Herrera Vásquez como Gerente General de Inversiones Centenario S.A.A., quien ejercerá el cargo desde el 01 de junio de 2023.
- El 29 de marzo de 2023, Inversiones Centenario S.A.A. aprobó por unanimidad adoptar la siguiente política de dividendos: "La sociedad distribuirá cuando sean acordados por la Junta de Accionistas y serán determinados sobre la base de la renta neta del último ejercicio en no menos del 10% de la misma salvo que por requerimientos de caja, por obligaciones adquiridas o por circunstancias fuera del control de la empresa ello no sea posible."
- El 29 de marzo de 2023, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se determinó la reducción de la remuneración del Directorio y Comités de S/ 400,000.0 a S/ 200,000.0 independientemente del número de sesiones de Directorio o resoluciones tomadas fuera de Directorio.
- El 29 de marzo de 2023, se designó a la Sra. Georgette elena Montalván Mosquera como Gerente General interina hasta que el Comité de Compensaciones y Nominaciones culmina la búsqueda del Gerente General.
- El 20 de abril de 2023, la SMV sancionó a Inversiones Centenario S.A.A. con una multa total de 4 UIT por haber incurrido en dos infracciones de naturaleza leve tipificadas en el inciso 3.2, numeral 3 del Anexo I del Reglamento de Sanciones. Asimismo, se declaró el archivo del procedimiento administrativo sancionador seguido contra Inversiones Centenario S.A.A. por no haber incurrido en una infracción de naturaleza leve, tipificada en el inciso 3.1 del numeral 3 del Anexo I del Reglamento de Sanciones.
- El 9 de marzo de 2023, Inversiones Centenario S.A.A. informó que desconoce el motivo por el cual se incrementó la cotización de las acciones comunes de la organización en 12.14%.

## Contexto Económico

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ						2023 (E)	2024 (E)
	2018	2019	2020	2021	2022	IS-2023		
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	0.9%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	-4.2%	3.2%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-26.4%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	-3.7%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.8%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.30	3.34	3.50	3.88	3.83	3.82	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (ii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iii) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

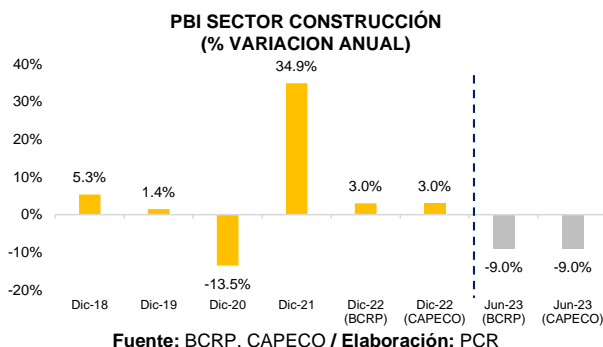
## Sector Construcción

De acuerdo con el BCRP en su último reporte de inflación a septiembre 2023, el sector construcción registró una contracción de 6.7% con relación al segundo trimestre del 2023, dado los menores proyectos privados y de autoconstrucción. Con ello, para el 2023, según el BCRP, se revisa a la baja el crecimiento de dicho sector, pasando de un crecimiento nulo a una caída de 3.7%, dado que la autoconstrucción se recuperaría más lentamente durante el segundo semestre. Para el 2024, el BCRP estima un crecimiento de 3.2%, dado el impulso de la recuperación pública y privada.

De igual manera, se destaca que, según el informe técnico de INEI, el sector, medido a través del índice de producción de la construcción, registró una contracción de 9.6% mensual a agosto 2023, dado el menor consumo interno de cemento, así como el menor avance físico de obras, las cuales están asociadas a la desaceleración de proyectos. Según el tipo de obras, en agosto 2023, la inversión se contrajo en los Servicios básicos, tales como agua potable, alcantarillado, e infraestructura vial, mientras que en Obras de Prevención de riesgos y en construcción de edificios no residenciales, registró un crecimiento.

Con relación a la contracción del sector en el mes de agosto 2023, se reflejó en la disminución del consumo interno de cemento, el cual se contrajo en 9.5%, dado la menor actividad constructora en obras privadas y de autoconstrucción, ello en un entorno de recuperación lenta del mercado inmobiliario<sup>7</sup>.

En línea a lo comentado previamente, según CAPECO, el sector construcción sufrió una contracción en el mes de junio 2023 de 4.1%, acumulando seis meses consecutivos en terreno negativo. Ello es explicado principalmente por una contracción en el consumo de cemento, el cual registró una disminución de 10.6%, a pesar de la recuperación en el avance de obra pública registrada al corte de jun-23 de +18.1%, luego de la contracción registrada en mayo de 8.9%. Por otro lado, en términos acumulados, según CAPECO, a jun-23, acumula una contracción de 9.0%, nivel más alto alcanzando desde 2020 (-42.1%) dada la emergencia sanitaria producto de la COVID-19.



<sup>7</sup> Fuente: Informe Técnico Producción Nacional INEI – agosto 2023. Link: <https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/10-informe-tecnico-produccion-nacional-agos-23.pdf>

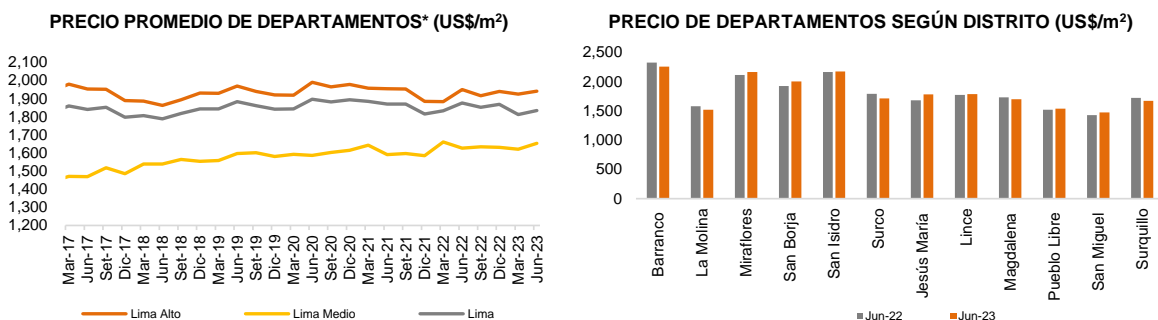
## Sector Inmobiliario - Vivienda

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° 68 a agosto 2023 realizado por CAPECO, las unidades vendidas tuvieron una contracción de 2.3% en el tercer bimestre del 2023 interanual (medición de jun-2023: -3.0%). A nivel de subsegmento, dicha contracción es explicada principalmente por la contracción registrada en el segmento de Mivivienda Verde (-3.6%), Mivivienda Tradicional (-3.5%), cifra más negativa que la medición previa (-0.1%), adicionalmente el segmento de Vivienda No Social se contrajo en 1.3%. Por otro lado, el único segmento que registró un crecimiento fue el de Techo Propio, el cual la facturación de unidades habitacionales logró un incremento de 5.5%, superior a la contracción obtenida en la medición de jun-2023 (-3.0%), según CAPECO.

Para los meses de julio-agosto 2023, según los promotores inmobiliarios, se proyecta una contracción de 1.2%, menor a lo que se ha registrado en el segundo bimestre (-3.6%), con ello, las venta de unidades habitacionales de Mivivienda Verde disminuirá en 3.9%, mayor a lo que registra actualmente (-3.5%), por otro lado, con relación al segmento de Mivivienda Tradicional se proyecta una reducción de 0.5%, así como una contracción de 1.0% en el segmento de Techo Propio. Por otro lado, con relación a la Vivienda No Social, se registrará un crecimiento de 2.3% en sus ventas, logrando revertir el desempeño contractivo registrado al corte de evaluación.

Según el BCRP, a junio de 2023, el precio de venta de los departamentos en Lima totalizó los 1,834.0 US\$/m<sup>2</sup>, lo cual refleja una reducción de 2.2% respecto a jun-22 (1,875.0 US\$/m<sup>2</sup>). En detalle, el precio en los distritos del Sector Medio<sup>8</sup> se incrementó en 1.7% interanual y por otro lado Sector Alto<sup>9</sup> sufrió una contracción de 0.5% interanual. Cabe indicar que, durante el último trimestre, ambos sectores registraron incrementos de 0.8% y 2.0% respectivamente.

A junio de 2023, los precios de venta de los departamentos se han incrementado, en su mayoría, en los sectores Altos y Medios, principalmente Miraflores (+2.3%) y San Borja (+3.9%) y por el lado de sectores Medios, destacan Jesús María (+6.1%) y San Miguel (+3.1%). Por otro lado, distritos como Barranco, La Molina, Surco y Surquillo registraron una contracción de 3.0%, -3.7%, -4.3% y -2.8% respectivamente.



\*/ Lima Alto: Barranco, La Molina, Miraflores, San Borja, San Isidro y Surco  
 \*/ Lima Medio: Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo  
**Fuente:** BCRP / **Elaboración:** PCR

### 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:

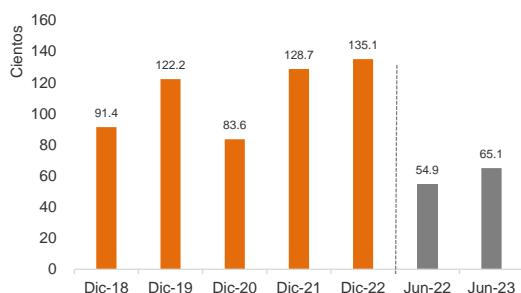
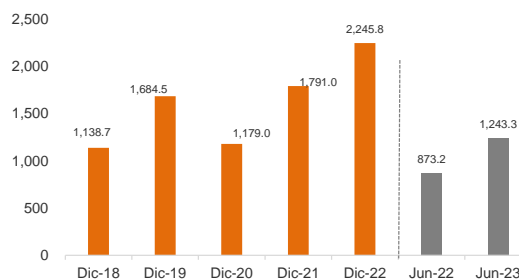
- **Programa Techo Propio:** Para la Adquisición de Vivienda Nueva (AVN), Construcción en Sitio Propio o Mejoramiento de Vivienda. (i) Dentro de la modalidad AVN debe tener un valor máximo de 14 UIT. El beneficio de este producto es el otorgamiento del Bono Familiar Habitacional (BFH) de S/ 37,625 (valor 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 junio de 2023, según el informe de CAPECO, IEC68, a nivel de préstamos hipotecarios, estos totalizaron los 35,254, mostrando una reducción de 24.3% interanual, y por encima al periodo de pandemia (+1.2%, jun-2020). Dicha reducción interanual se debe a la contracción de 37.3% en los créditos otorgados por las entidades financieras, a pesar de registrar un incremento de 19.2% en las colocaciones otorgadas por Mivivienda S.A., lo que lo ha llevado a registrar una participación de 41.2% en el mercado de financiamiento hipotecario para vivienda.

<sup>8</sup> Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo.

<sup>9</sup> Barranco, La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco.



**NÚMERO DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS PARA VIVIENDA****MONTO DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS MIVIVIENDA (S/ MM)**

Fuente: CAPECO – Fondo Mivivienda, Elaboración: PCR

Con relación a los créditos hipotecarios Mivivienda, a junio de 2023, estos totalizaron los 6,508 créditos, equivalente a los S/ 1,243.3 MM, mostrando un crecimiento interanual en número de créditos de 18.6% y en monto de 42.4%. A detalle, el monto de crédito está segmentado en S/ 18.0 MM correspondiente a Financiamiento Complementario Techo Propio y S/ 1,225.3 MM en Nuevo Crédito Mivivienda.

Con respecto a la distribución por destino, a junio de 2023, los créditos colocados se segmentan en Vivienda en Construcción con un total de 5,135 créditos colocados, superior a lo registrado a jun-22 (+6.0%, 4,841) y Vivienda Terminada, totalizando los 1,197 créditos colocados (jun-2022: 321 créditos colocados).

Si visualizamos la evolución de los créditos Mivivienda por tipo de entidad financiera, a junio de 2023, el número de créditos colocados más representativo es en los Bancos, con un total de 5,097 créditos superior a lo registrado a junio de 2022 (+18.8%), seguido de las Cajas Municipales (CMAC) con un total de 568 créditos (-20.1%). A nivel de Bancos, el Banco de Crédito es el más representativo con 1,578 créditos colocados, seguido de Interbank con 1,128 y BBVA con 953 créditos colocados. A nivel de CMAC, destaca CMAC Huancayo con 260 créditos colocados a jun-23.

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 junio de 2023, el número y monto desembolsado de Bonos Familiares Habitacionales ascienden a 8,989 (-64.9%) equivalente a S/ 340.3 MM (-58.5%).

**Desembolsos del BFH (JUNIO 2023)**

Modalidad	Cantidad jun-22	Cantidad jun-23	Monto jun-22 (en S/ MM)	Monto jun-23 (en S/ MM)
Adquisición de nueva vivienda	9,042	4,918	351.2	205.9
Construcción en sitio propio	16,582	4,071	469.5	134.4
Bono Familiar Habitacional	25,624	8,989	820.6	340.3

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.

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.

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.

### **Accionariado y Plana Gerencial**

A junio de 2023, el capital emitido asciende 1,223,306,730.0 de acciones comunes (jun-2022: 1,142,988,378.0 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.

<b>ACCIONISTAS (JUNIO 2023)</b>		
<b>Acciones</b>	<b>N° de acciones</b>	<b>Porcentaje</b>
Inversiones Centenario S.A.A.	1,223,306,727.0	99.9999997%
Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.	3.0	0.0000003%
<b>Total</b>	<b>1,223,306,730.0</b>	<b>100%</b>

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.

<b>DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (JUNIO 2023)</b>			
<b>DIRECTORIO</b>		<b>PLANA GERENCIAL</b>	
Dionisio Romero Paoletti	Presidente	Carlos Conroy	CEO
Juan Carlos Verme Giannoni	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		
Gianfranco Ferrari de las Casas	Director		
Rolando Arellano Cueva	Director		
Jaime Araoz Medanic	Director		

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

### **Responsabilidad Social Empresarial**

El análisis efectuado respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual al 31 de diciembre del 2022.

## **Estrategia y Operaciones**

### **Operaciones**

La principal línea de negocio el arrendamiento de oficinas (83.4% de los ingresos totales) y los servicios de gestión de activos (15.2% de los ingresos totales). Es decir, 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 el 2020, se inició la remodelación de las fachadas de las torres de Camino Real. Las obras de la Torre Central se concluyeron en el cuarto trimestre de 2021 y las obras de Torre Pilar en el tercer trimestre de 2022. Complementariamente, se espera que, en el tercer trimestre de 2023, se concluyan las remodelaciones de Torre Real. Cabe precisar que, las remodelaciones consisten en la modernización del sistema eléctrico, implementación de comedores, directorios y salas de usos múltiples; se destaca la inauguración de *Centric Space* en junio de 2023, un espacio de servicios de 2,400 metros cuadrados que busca maximizar la experiencia de los usuarios.

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.

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 m<sup>2</sup>, 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 m<sup>2</sup> de área arrendable. La empresa viene realizando una modernización de las fachadas de dichas torres.

CENTENARIO RENTA INMOBILIARIA Y SUBSIDIARIAS: TOTAL ÁREA ARRENDABLE (JUNIO 2023)		
Inmueble	Área arrendable m <sup>2</sup>	Ocupación*
<b>OFICINAS</b>		
<b>Centro Camino Real</b>	<b>19,914</b>	<b>48.3%</b>
Torre Real	5,416	22.2%
Torre Central	8,120	50.8%
Torre Pilar	6,378	37.4%
<b>Centro Empresarial Real</b>	<b>45,550</b>	<b>77.2%</b>
Real 1	4,840	80.4%
Real 2	6,852	100.0%
Real 3	6,572	65.6%
Real 4	3,609	56.3%
Real 5	4,711	60.8%
Real 6	3,522	23.9%
Real 7	1,488	Cerrado
Real 8	10,665	88.6%
Real 10	4,779	61.0%
Real 12	4,629	Cerrado

*\*/ Oficinas y Locales*

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

## Análisis Financiero

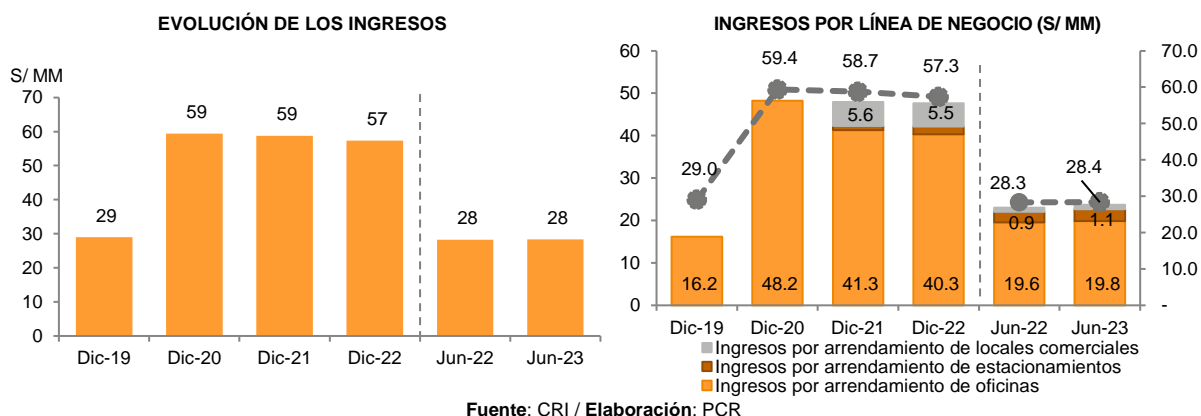
### Eficiencia Operativa

A junio de 2023, los ingresos de CRI totalizaron los S/ 28.4 MM (jun-2022: S/ 28.3 MM), presentando un ligero incremento de 0.2%, debido a las mayores ventas en su principal línea de negocio, 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.

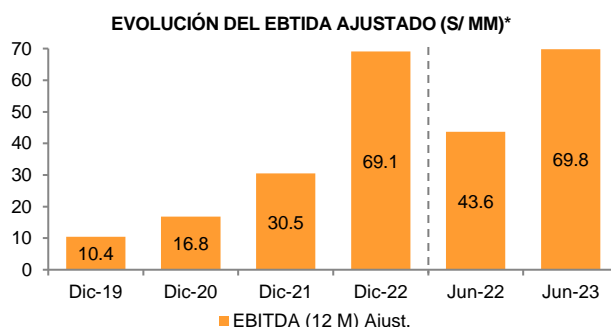
A detalle, el ligero incremento presentado se debe a los mayores ingresos por arrendamiento de oficinas, el cual, se incrementó en 2.9%, alcanzando los S/ 23.7 MM (jun-2022: S/ 23.0 MM). Cabe precisar que, los ingresos por arrendamientos de CRI están compuestos por: (i) el 69.8% de ingresos por arrendamientos de oficinas, (ii) el 9.9% de ingresos por arrendamiento de estacionamientos y (iii) el 3.7% de ingresos por arrendamiento de locales comerciales. En contraparte, los ingresos por servicios de gestión de activos se redujeron en 12.2% y totalizó los S/ 4.3 MM; del mismo modo, los otros ingresos operativos se redujeron en 0.2%.



Los costos de alquileres totalizaron los S/ 3.7 M (jun-2022: S/ 25.8 MM), presentando una reducción de 85.9%. Por su parte, los gastos operacionales totalizaron los S/ 16.5 MM (jun-2022: S/ 14.8 MM), presentando un incremento interanual de 11.0% (+S/ 1.6 MM). Este aumento se debe a los mayores gastos de venta (+25.8%, +S/ 2.5 MM) y menores otros ingresos operacionales (-4.7%, -S/ 0.1 MM); en contraparte, se presentaron menores gastos de administración (-15.5%, -S/ 0.8 MM) y otros gastos operacionales (-4.7%, -S/ 0.1 MM). Cabe precisar que, el gasto de ventas está compuesto principalmente de gastos operativos (62.6%), seguido de gastos de comercialización (22.3%), desarrollo (4.7%) y depreciación de activos fijos (10.5%). En consecuencia, la Utilidad Operativa se situó en S/ 11.9 MM (jun-2022: S/ 13.4 MM), presentando una reducción de 11.5% (-S/ 1.6 MM), debido al ligero incremento de las ventas y la reducción del costo de ventas, contrapuesto por el incremento en los gastos operacionales.



Por su parte, el EBITDA alcanzó los S/ 13.2 MM; sin embargo, el EBITDA Ajustado<sup>10</sup> se ubicó en S/ 16.8 MM, presentando un incremento respecto a junio de 2022 debido al mejor resultado operativo. Del mismo modo, el EBITDA LTM se ubicó en S/ 69.8 MM, ligeramente superior al monto registrado en diciembre de 2022.



\*El EBITDA Ajustado de 2023 considera el Resultado Operativo, la Depreciación y Amortización, los Dividendos recibidos descontando los Cambios en el Valor Razonable + Reducción de capital afiliadas.

### Rendimiento Financiero

Los gastos financieros totalizaron los S/ 21.5 MM (jun-2022: S/ 19.3 MM), incrementándose en 11.0% (+S/ 2.1 MM) debido a los mayores gastos por comisiones de desembolsos de préstamos. Por su parte, los ingresos financieros aumentaron en 490,1% (+S/2.2 MM), alcanzando los S/ 2.7 MM; adicionalmente se registró una mayor diferencia cambiaria y otros ingresos, los cuales alcanzaron los S/ 10.3 MM y S/ 3.7 MM, respectivamente. Cabe señalar que, la Compañía ha decidido aceptar el riesgo cambiario y no realizar operaciones de cobertura.

El cambio en el valor razonable responde a las valorizaciones y tasaciones realizadas por profesionales independientes. El valor razonable de las propiedades de inversión que componen el negocio de oficinas y centros comerciales se calcula en base al método de flujos de caja descontados. A junio de 2023, el cambio en el valor de la inversión totalizó los S/ 121.7 MM (jun-2022: S/ 31.9 MM), presentando un incremento relevante dada la caída del tipo de cambio y de la tarifa proyectada por metro cuadrado. 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.

En consecuencia, la Utilidad Neta se situó en terreno negativo, alcanzando los -S/ 79.9 MM (jun-2022: -S/ 19.8 MM), debido a la menor utilidad operativa que no logró solventar el cambio en el valor razonable y presentó un fuerte deterioro en los resultados antes del impuesto a la renta. En términos de rentabilidad, a junio de 2023, el ROE se ubicó en -5.8%, menor a la cifra registrada en diciembre de 2022 (-1.0%) y en junio de 2022 (1.0%). Asimismo, el ROA fue de -3.7%, cifra inferior a la registrada al cierre de 2022 (-0.7%) y a junio de 2022 (0.6%).

<sup>10</sup> EBITDA Ajustado = Resultado Operativo + Depreciación y Amortización + Dividendos recibidos – Cambios en el Valor Razonable + Reducción de capital afiliadas.

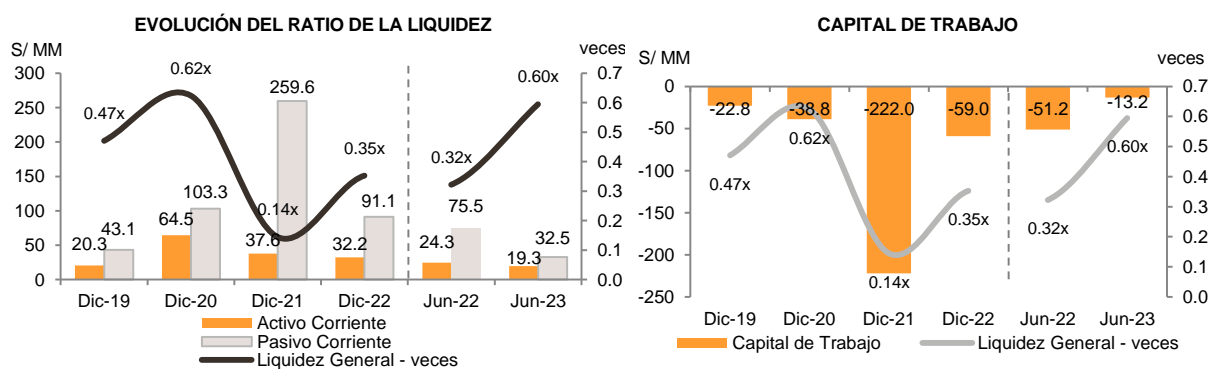
## Liquidez

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. La caída de los niveles de liquidez fue temporal, ya que con la emisión de Bonos Corporativos Garantizados realizada en febrero de 2022 se procedió a reclasificar el saldo de los Bonos Titulizados como deuda de largo plazo; en consecuencia, a diciembre de 2022, el ratio de liquidez se situó en 0.35x.

A junio de 2023, el nivel de liquidez general se incrementó a 0.60x (jun-2022: 0.32x), producto de la reducción de los pasivos corrientes (-64.3%, -S/ 58.6 MM) ante las menores obligaciones financieras registrada dada la reducción por la cancelación de pagarés y la reducción de deuda por pago de préstamos y bonos. En contraparte, los activos corrientes se redujeron en 39.9% (-S/ 12.8 MM) debido al menor efectivo disponible (-77.4%, -S/ 15.2 MM) propio de los pagos de deuda realizados y los gastos operativos, aunado a las menores otras cuentas por cobrar (-11.3%, -S/ 1.0 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 apalancamiento<sup>11</sup>.
- Recomposición de la clasificación de los bonos por pagar.
- Mejora del flujo operativo en el 2022 y 2023.



## Solvencia

A junio de 2023, la deuda financiera de CRI totalizó los S/ 378.3 MM (jun-2022: S/ 498.0 MM), presentando una reducción de 4.8% (-S/ 18.9 MM) dada la menor deuda financiera corriente (-73.8%, -S/ 53.1 MM), pero amortiguada por la mayor deuda no corriente (+10.5%, +S/ 34.2 MM). La deuda financiera está compuesta por Bonos Corporativos de Largo Plazo que totalizaron los S/ 317.1 MM, Préstamos Bancarios por S/ 57.0 MM y Bonos Corporativos de Corto Plazo por S/ 4.2 MM. A detalle, la compañía ha emitido deuda mediante Bonos Corporativos para el reperfilamiento de deuda, pasando la deuda de corto plazo a largo plazo y así obtener una mayor duración; así, se registra una mayor deuda financiera a largo plazo, producto de la emisión de Bonos Corporativos que tuvo lugar en febrero 2022 y un préstamo financiero en 2023.

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. Dichos fondos fueron usados para reperfilar la deuda; estas emisiones cuentan con dos *covenants*: a) Ratio de cobertura del servicio de la deuda<sup>12</sup> mayor o igual a 1.2x, y b) Ratio de cobertura de activos cedidos en Patrimonio Fideicometido<sup>13</sup> menor o igual a 0.75x. La Gerencia identificó que, exceptuando el ratio de apalancamiento<sup>14</sup> (4.09x>4.00x) y el ratio de cobertura de intereses<sup>15</sup> (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 Deuda<sup>16</sup> mayor o igual a 1.1x, b) Ratio de Cobertura de Gasto Financiero<sup>17</sup> mayor o igual a 1.50x, c) Ratio de Cobertura de Gasto Financiero<sup>18</sup> mayor o igual

<sup>11</sup> El 25 de febrero de 2022, se realizó la emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Garantizada dirigido a inversionistas institucionales.

<sup>12</sup> Que resulta de dividir el flujo de caja libre entre el monto del servicio de la deuda.

<sup>13</sup> Que resulta de dividir el saldo de deuda entre valor comercial.

<sup>14</sup> (Deuda financiera total - Efectivo) / EBITDA ajustado.

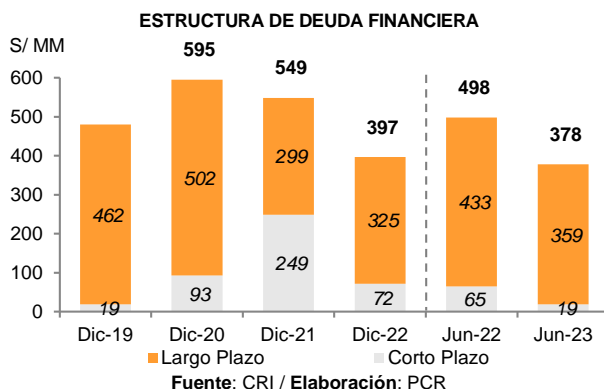
<sup>15</sup> EBITDA ajustado / Gastos Financieros Consolidados.

<sup>16</sup> Que resulta de dividir el EBITDA ajustado entre el monto de servicio de la deuda.

<sup>17</sup> Que resulta de dividir el EBITDA ajustado entre el monto del gasto financiero.

<sup>18</sup> Idem.

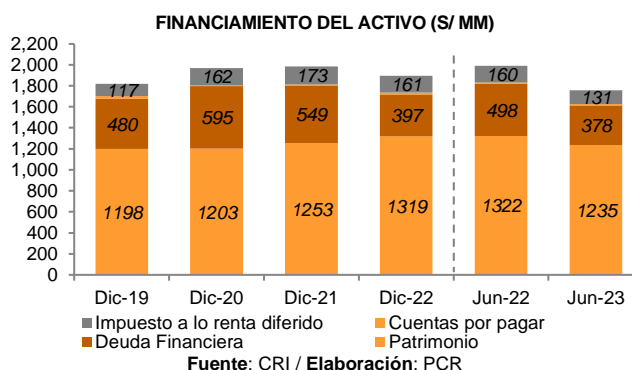
a 1.50x, d) Ratio de Apalancamiento<sup>19</sup> menor o igual a 1.00x y e) Ratio de cobertura de activos cedidos en Patrimonio Fideicometido<sup>20</sup> menor o igual a 0.75x. Complementariamente, durante el primer semestre de 2023,



De esta manera, a junio de 2023, la deuda financiera a largo plazo representó el 95.0% del pasivo total (jun-2022: 86.9%), mientras que la parte corriente de la deuda representó el 5.0% (jun-2022: S/ 13.1%). Con ello, el ratio Deuda Financiera / Pasivo total se ubicó en 0.54x, por debajo de lo registrado en diciembre de 2022 (0.59x) y en junio de 2022 (0.73x), debido a la reducción de la deuda total. Por otro lado, el Patrimonio de la Compañía se ubicó en S/ 1,235.0 MM (jun-2022: S/ 1,321.9 MM), presentando una reducción interanual de 6.4% (-S/ 84.1 MM), producto de los resultados negativos de la compañía; en consecuencia, el ratio Deuda Financiera / Patrimonio se redujo a 0.30x (dic-2022: 0.29x; jun-2022: 0.37x).

La compañía mantiene niveles de apalancamiento moderados (Pasivo / Patrimonio), los cuales históricamente se han mantenido por debajo de la unidad. A junio de 2023, se situó en 0.57x (jun-2022: 0.52x); asimismo, cuenta con un grado de propiedad<sup>21</sup> de 63.7%; es decir, el 63.7% de los recursos se financia con capital propio recayendo el financiamiento en el patrimonio, cifra menor a la registrada en diciembre de 2022 (66.0%) y en junio de 2022 (65.9%).

Con ello, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda<sup>22</sup> se ubicó en 1.47x, superior a la cifra registrada a diciembre de 2022 (1.42x) producto del mayor nivel de EBITDA ajustado<sup>23</sup> registrado. Asimismo, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado / Gastos Financieros<sup>24</sup> de 1.72x, indicador por debajo de lo registrado a diciembre de 2022 (1.80x) debido a los menores gastos financieros (jun-2023: S/ 40.5 MM vs dic-2022: S/ 38.4 MM). 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. Adicionalmente, en el primer semestre del 2023, se sumó un préstamo de largo plazo por un monto de S/ 43.5 MM.



## 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

<sup>19</sup> Que resulta de dividir el pasivo menos pasivo diferido por impuestos entre el patrimonio neto.

<sup>20</sup> Que resulte de dividir el saldo de deuda de las obligaciones garantizadas entre valor comercial de los activos transferidos al Fideicomiso de Garantía.

<sup>21</sup> Patrimonio/Activos Totales.

<sup>22</sup> 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 refinanciamientos 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.

<sup>23</sup> 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.

<sup>24</sup> Información de la Compañía: EBITDA ajustado / Gastos Financieros = 1.7x

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

<b>Tipo de Emisión</b>	Privada
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$ 50.0 MM
<b>Plazo de la Emisión</b>	15 años
<b>Pago de Capital</b>	15 con 5 años de gracia y <i>balloon</i> 30%
<b>Pago de Intereses</b>	Semestral
<b>Emisor</b>	CENTENARIO RENTA INMOBILIARIA S.A.C.
<b>Agente de Garantías</b>	BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ
<b>Representante de Obligacionistas</b>	SCOTIABANK PERÚ S.A.A.
<b>Garantías</b>	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.
<b>Fiador Solidario</b>	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.
<b>Resguardos Financieros</b>	Sí
<b>Destino de los fondos</b>	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-2022	jun-2023*
<b>EBITDA Ajustado / Gastos Financieros</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>
Cumplimiento del resguardo	cumple	cumple
<b>EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>
Cumplimiento del resguardo	cumple	cumple
<b>Ratio de Apalancamiento</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
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
<b>Libre</b>	Real 4 (Oficinas 601, 701, 702, 801 y 802) + Estacionamiento	5.8
	Real 2	5.6
<b>Leasing BCP</b>	Real 8	30.1
Hipoteca BCP USD 13.0 MM y PEN 145.0 MM	Torre Central	16.0
<b>Total Valor Comercial de los Activos</b>		<b>57.5</b>
	Saldo de deuda	42.0
	<b>LTV &lt; 0.75</b>	<b>0.68</b>

Fuente: CRI / Elaboración: PCR

A junio de 2023, la compañía viene cumpliendo con los resguardos financieros de la emisión.

## Anexo

	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Jun-2022	Jun-2023
<b>Estado de Situación Financiera (en miles de S/)</b>						
Activo Corriente	20,311	64,468	37,591	32,168	24,345	19,340
Activo Corriente razón corriente	17,042	56,586	25,437	22,913	13,256	8,036
Activo No Corriente	1,799,027	1,915,939	1,977,515	1,965,662	1,982,053	1,920,244
Activo Total	1,819,338	1,980,407	2,015,106	1,997,830	2,006,398	1,939,584
Pasivo Corriente	43,118	103,269	259,550	91,134	75,539	32,496
Pasivo No Corriente	578,037	674,481	480,837	587,626	608,949	672,072
Pasivo Total	621,155	777,750	740,387	678,760	684,488	704,568
Patrimonio Total	1,198,182	1,202,658	1,274,719	1,319,070	1,321,910	1,235,017
Deuda Financiera	480,337	594,828	548,612	397,195	498,021	378,276
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	18,804	92,774	249,193	71,998	65,057	18,876
Porción de Largo Plazo	461,533	502,054	299,419	325,197	432,964	359,400
<b>Estado de Resultados (en miles de S/)</b>						
Ingresos Operacionales	28,992	59,367	58,727	57,331	28,303	28,371
Costos Operacionales	43,679	34,576	5,720	(40,430)	(26)	(4)
Utilidad Bruta	72,671	93,943	64,447	16,901	28,277	28,367
Gastos Operacionales	-7,701	(19,375)	(48,258)	(20,612)	(14,840)	(16,476)
Utilidad Operativa	64,970	74,566	16,189	(3,711)	13,437	11,891
Ingresos Financieros	43	136	696	1,105	457	2,694
Gastos Financieros	-11,770	(34,089)	(33,700)	(38,398)	(19,324)	(21,449)
Otros gastos no operativos		36,565	93,995	118,184	14,624	16,059
Impuestos	(14,824)	(7,030)	11,732	11,281	11,732	34,721
Utilidad Neta	156,610	70,148	20,926	(13,470)	(19,808)	(79,881)
<b>Indicadores Financieros</b>						
<b>EBITDA y Cobertura</b>						
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	28,992	59,367	58,727	57,331	57,486	28,371
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-11,553	-9,607	-8,407	-8,327	-8,433	-8,305
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	156,610	70,150	20,926	-13,469	12,465	-73,542
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	-45,194	-13,416	2,062	28,392	44,081	27,105
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	10,447	31,600	30,524	69,123	43,642	69,788
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	11,770	34,089	33,700	38,398	36,700	40,523
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	-3.84	-0.39	0.06	0.74	1.20	0.67
EBITDA Ajust. / Gastos Finan. (12 meses) - veces	0.89	0.93	0.91	1.80	1.19	1.72
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	-	0.77	0.58	1.40	0.80	1.34
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.07	0.13	0.35	0.13	0.11	0.05
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.93	0.87	0.65	0.87	0.89	0.95
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.77	0.76	0.74	0.59	0.73	0.54
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	0.48	0.56	0.38	0.45	0.46	0.54
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.39	0.45	0.41	0.29	0.37	0.30
Pasivo Total / Patrimonio - veces	0.52	0.65	0.58	0.51	0.52	0.57
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	55.33	21.34	16.45	8.50	13.95	9.63
Deuda Financiera Neta/ EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	45.19	17.17	17.25	5.46	11.20	5.36
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.26	0.30	0.27	0.20	0.25	0.20
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.34	0.39	0.37	0.34	0.34	0.36
<b>Rentabilidad</b>						
Margen bruto Ajust. (12 meses) (%)	60.2%	83.8%	85.7%	85.5%	114.7%	85.5%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	-155.9%	-22.6%	3.5%	49.4%	76.7%	47.2%
Margen neto (12 meses) (%)	540.18%	118.16%	35.63%	-23.5%	21.7%	-128.1%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	36.0%	53.2%	52.0%	120.6%	75.9%	121.6%
ROA (con activos totales promedio) (%)	8.61%	3.54%	1.04%	-0.7%	0.6%	-3.7%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	13.07%	5.83%	1.64%	-1.0%	1.0%	-5.8%
<b>Liquidez</b>						
Liquidez General - veces	0.47	0.62	0.14	0.35	0.32	0.60
Razón Corriente - veces	0.40	0.55	0.10	0.25	0.18	0.25
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-22,807	-38,801	-221,959	-58,966	-51,194	-13,156

Fuente: CRI / Elaboración: PCR