

## CENTENARIO DESARROLLO URBANO S.A.C

<b>Informe con EE.FF. de 31 de diciembre de 2022<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de Comité: 31 de mayo de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú

Equipo de Análisis		
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		Sep-2022	Dic-2022
Fecha de comité		02/02/2023	31/05/2023
Primer Programa de Papeles Comerciales		PE <sup>1</sup>	PE <sup>1</sup>
Perspectiva		Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**Categoría PE1:** Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

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. En la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “PE1” al Primer Programa de Papeles Comerciales - Centenario Desarrollo Urbano, con perspectiva de “Estable”, con información al 31 de diciembre de 2022. Esta decisión se fundamenta en los mayores ingresos registrados, aunado a niveles de solvencia y liquidez estables. Se destaca que el indicador de liquidez continúa por encima de la unidad. En contraparte, se observa un deterioro en los márgenes auditados operativos y netos derivado de los cambios en el valor razonable dada la desvalorización de una propiedad de inversión; en esa misma línea, los indicadores de rentabilidad se situaron en terreno negativo. Por último, se resalta el soporte del Grupo Inversiones Centenario.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Aumento en el nivel de ingresos.** A diciembre de 2022, los ingresos de la Compañía totalizaron los S/ 323.5 MM (dic-2021: S/ 224,9 MM), registrando un incremento interanual de 43.8% (+S/ 98.6 MM); explicado por la mayor Venta de Lotes en 30.7% (+S/ 84.8 MM), la cual, alcanzó los S/ 360.9 MM (dic-2021: S/ 276.0 MM). Adicionalmente, la Compañía registra ventas por Macrolotes<sup>2</sup> e Intereses por Ventas a Plazo<sup>3</sup>, los cuales representaron el 2.5% (dic-2021: 0.0%) y 6.8% (dic-2021: 4.5%) del total de ventas, respectivamente; por su parte, el porcentaje de Venta de Lotes deducido de las Resoluciones continúa como la principal fuente de ingresos para la Compañía con una participación de 86.4% (dic-2021: 91.8%).
- **Niveles de solvencia dentro de los parámetros establecidos por la empresa.** A diciembre de 2022, la empresa presenta un nivel de apalancamiento<sup>4</sup> de 0.60x, menor a lo registrado en diciembre de 2021 (0.67x), explicado por los menores pasivos no corrientes registrados, principalmente por menor deuda financiera de largo plazo (-39.9%, -S/ 61.1 MM), aunado a las menores cuentas por pagar comerciales a largo plazo (-29.4%, -S/ 44.6 MM); y al incremento en el patrimonio (+2.7%, +S/ 25.3 MM) producto de los mejores resultados acumulados registrados (+37.4%, +S/ 22.3 MM). Cabe señalar que, la Compañía monitorea su capital sobre la base del ratio de apalancamiento<sup>5</sup>, asimismo por política interna, tiene como objetivo mantener el ratio no mayor a 1.50x.
- **Nivel de liquidez estable.** A diciembre de 2022, la Compañía mantiene un ratio de liquidez (1.07x) por encima de la unidad, en línea a lo registrado en el corte previo (1.31x) y al promedio histórico (1.07x); ello explicado principalmente por un mayor crecimiento del pasivo corriente comparado con el crecimiento del activo corriente, lo cual, produjo que la brecha entre ambas cuentas se reduzca. El incremento en el pasivo corriente se debe principalmente a mayor deuda financiera de corto plazo con bancos y mayores ganancias diferidas; por su parte, el activo corriente se incrementó principalmente por mayores existencias, aunado a cuentas por cobrar comerciales y cargas diferidas. Con ello se obtiene un menor nivel de capital de trabajo, alcanzando los S/ 20.8 MM, menor a los S/ 72.3 MM registrados en diciembre de 2021.

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

<sup>2</sup> Lotes grandes.

<sup>3</sup> Ingresos generados por venta de lotes a plazos, se le solicita al cliente de 3% a 5% de la cuota inicial en cash.

<sup>4</sup> Pasivo Total / Patrimonio

<sup>5</sup> La Compañía calcula el ratio de monitoreo de apalancamiento de la siguiente forma: Pasivo Total (sin el pasivo por impuesto a las ganancias diferido) sobre el capital total.

- **Márgenes operativos y netos en terreno negativo**<sup>6</sup>. A diciembre de 2022, el Resultado Operativo sin los cambios en el valor razonable totalizó los S/ 81.0 MM (dic-2021: S/ 39.4 MM), presentando un incremento interanual de 25.0% debido a las mayores ventas registradas durante el 2022. Por su parte, el Resultado Operativo<sup>7</sup> se ubicó en -S/ 1.1 MM (dic-2021: S/ 54.3 MM), presentando una caída explicada por la pérdida en la línea de cambios en el valor razonable que incrementaron los costos de ventas, aunado al incremento en los costos operativos de la Compañía. Así, el margen operativo de la Compañía se situó en -0.3% (dic-2021: 24.2%). Por su parte, la Utilidad Neta de la Compañía se situó en -S/ 10.0 MM (dic-2021: S/ 35.9 MM), presentando un deterioro por el arrastre del Resultado Operativo aunado a la reducción en los dividendos recibidos de empresas relacionadas. En consecuencia, el margen neto se situó en -3.1% (dic-2021: 16.0%).
- **Indicadores de rentabilidad negativos.** El ROE y el ROA se ubicaron en terreno negativo, alcanzando los -1.1% y -0.7%, respectivamente. Dicho indicador, se encuentra por debajo de lo registrado en diciembre de 2021 (ROE: 3.9% y ROA: 2.3%), debido a la utilidad negativa durante el presente corte. Usando el análisis Dupont, CDU tuvo una rentabilidad de -1.1%; el desempeño más crucial proviene del multiplicador de capital propio (1.6), lo que indica que la empresa recurrió a agentes externos para financiarse. Con un margen de beneficio del -0.03 y una rotación de activos del 0.2, significa que, si la empresa mejora sus beneficios y la rotación de sus activos, podría mejorar el DuPont.
- **Mejora en los indicadores de cobertura.** La razón de Deuda Financiera a EBITDA anualizado obtuvo un valor de 1.8x, inferior a lo registrado el año anterior (dic-2021: 4.0x), explicado principalmente por el incremento en el nivel de EBITDA; adicionalmente, este indicador se encuentra en el pico más bajo a nivel histórico (dic-2019: 5.0x). Finalmente, el RCSD se ubicó en 5.4x (dic-2021: 2.6x), beneficiado por el nivel del EBITDA. Asimismo, este indicador registró un valor de 1.3x durante prepandemia (dic-2019). Cabe precisar que, el EBITDA ajustado<sup>8</sup> alcanzó los S/ 120.0 MM (dic-2021: S/ 47.3 MM), presentando un incremento de 153.8% debido principalmente a las mayores ventas durante el periodo de evaluación.
- **Respaldo del Grupo.** CDU cuenta con el respaldo del Grupo Inversiones Centenario, la cual se encargaba del negocio de lotes urbanizados hasta el cambio de estrategia, donde se definió que CDU sería la empresa que agrupe todo el negocio nuevo de urbanizaciones. Los clientes urbanizados de Inversiones Centenario se mantienen con la empresa y CDU empieza a formar su cartera.

## 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:

- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura por debajo del nivel histórico.
- Reducción del nivel de liquidez por debajo del promedio histórico y de la unidad.
- No cumplimiento de las proyecciones de flujo para el 2023-2024.
- Pérdida constante por cambios en el valor razonable por problemas judiciales.

## 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.

## Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas:** No se contó con limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles):** La evolución de los ingresos de CDU 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. **(Riesgos Potenciales):** El proceso de arbitraje en el que se encuentra la Compañía no tienen una fecha de cierre establecida. La Compañía registra indicadores de rentabilidad negativos debido a un proceso arbitral sin concluir; además de un proceso de superposición pendiente de iniciar. Existencia de un riesgo asociado a la compra de un terreno. Adicionalmente, con el fin de no perjudicar a sus clientes, CDU decidió brindar a los compradores la posibilidad de devolver sus terrenos, cambiar de proyecto o esperar al levantamiento de la superposición existente; de modo que, aún existe un riesgo de una posible salida de caja por devoluciones de los predios de Chutana 1 por S/ 20.0 MM, adicional a los S/ 15.0 MM que ya se desembolsaron en el transcurso del año.

<sup>6</sup> El cliente informa que el margen operativo auditado descontado de los cambios en valor razonable es como calcula el mercado y la compañía el margen operativo. Este se sitúa en terreno positivo alcanzando el 25.0%.

<sup>7</sup> Información financiera auditada.

<sup>8</sup> EBITDA ajustado = Utilidad Operativa (auditado) – Cambio en el valor razonable + Inversiones – Otros Gastos – Depreciación + Mayor Valor de Costo de Ventas.

## Hechos de Importancia

- El 31 de marzo de 2023, Centenario Desarrollo Urbano S.A.C. anunció los resultados negativos en el periodo 2022 en Junta de Accionistas Universal. El monto asciende a -S/ 10,025,295.
- El 26 de enero de 2023, se resolvió disponer, en el marco de un trámite anticipado, la inscripción del programa de emisión denominado "Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano", así como el registro del Prospecto Marco Correspondiente, en el RPMV. El programa será por un monto máximo en circulación de S/ 300.0 MM o su equivalente en dólares americanos.

## Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022<sup>9</sup>, 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%<sup>10</sup>.

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						PROYECCIÓN	
	2018	2019	2020	2021	2022	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.

<sup>9</sup> Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023

<sup>10</sup> CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

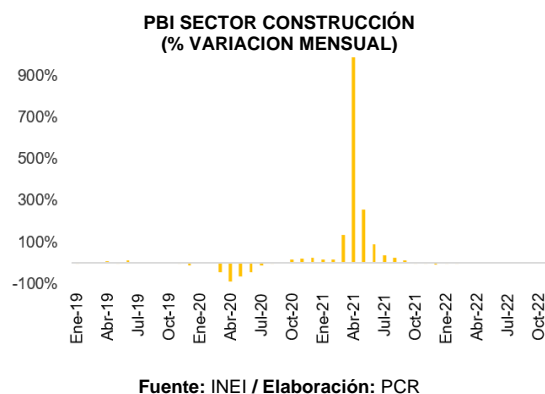
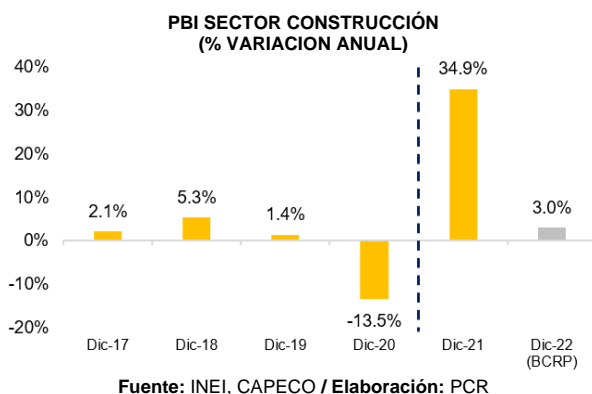
## Sector Construcción

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 Técnico<sup>11</sup> 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%<sup>12</sup>, 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\$/m<sup>2</sup>, lo cual refleja un incremento de 2.9% respecto a diciembre de 2021 (1,815 US\$/m<sup>2</sup>). En detalle, el precio en los distritos del Sector Medio<sup>13</sup> y Sector Alto<sup>14</sup> se incrementaron interanualmente en 3.0% y 2.9% respectivamente y

<sup>11</sup> Publicado en enero 2023

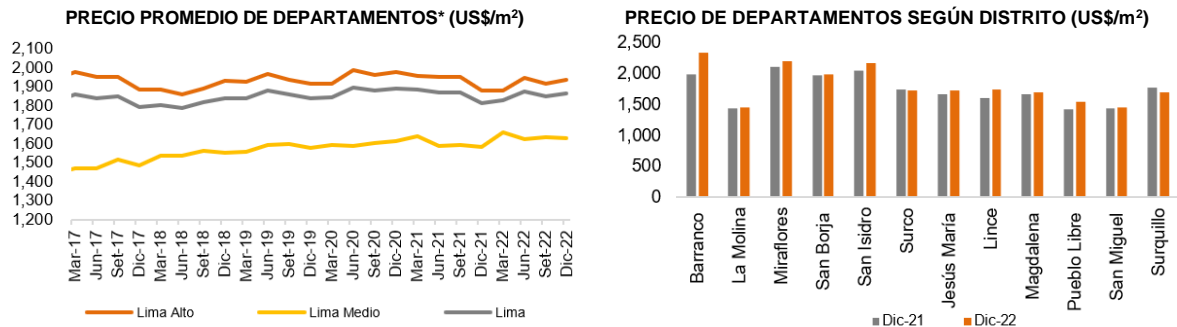
<sup>12</sup> Desde agosto 2022.

<sup>13</sup> Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo.

<sup>14</sup> Barranco, La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco.

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%.



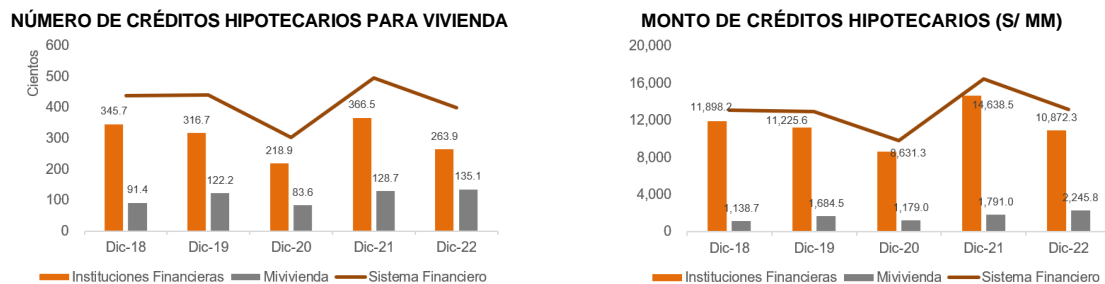
\*/ Lima Alto: Barranco, La Molina, Miraflores, San Borja, San Isidro y Surco  
 \*/ Lima Medio: Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo  
**Fuente:** BCRP / **Elaboración:** PCR

### 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 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.



**Fuente:** CAPE – Fondo Mivivienda, **Elaboración:** PCR

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 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 Desarrollo Urbano S.A.C., en adelante "CDU", fue fundado en el año 2015 y es una subsidiaria de Inversiones Centenario S.A.A. que es, a su vez, la empresa holding del Grupo Centenario Desarrollo Urbano S.A.C. (CDU). La empresa tiene como actividad principal la promoción, comercialización, gestión, desarrollo, habilitación urbana y administración de todo tipo de proyectos inmobiliarios. A detalle, se dedica a la administración de valores y bienes de terceros, prestando asesoría; además, de la compra y venta de inmuebles; arrendamiento y subarrendamiento de bienes propios y de terceros; la construcción de inmuebles, habilitación urbana y prestación de servicios de elaboración de proyectos de ingeniería. Adicionalmente, puede realizar operaciones inmobiliarias de intermediación.

Con el objetivo de mejorar los diferentes negocios del Grupo, durante el 2019, continuó con el proceso de reorganización societaria dentro de Grupo Centenario, transfiriendo a Centenario Desarrollo Urbano S.A.C. y Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C., la mayor cantidad de activos y pasivos de la Sociedad.

En esa misma línea, CDU cuenta con el 99.9% de participación de ICSAA (Inversiones Centenario), adicionalmente CDU posee participación de 99.9% en Prinsur S.A.C. que se dedica al negocio de Macropolis y Almonte, y 50% de participación en Paz Centenario S.A., el cual se dedica al Negocio de Viviendas.

CDU viene operando bajo dos contratos de locación de servicios suscritos con Inversiones Centenario S.A.A. y Promoción Inmobiliaria del Sur S.A., dichas empresas relacionadas se dedican al desarrollo y comercialización de inmuebles para la venta. Específicamente, CDU se dedica el desarrollo urbano mediante la habilitación de terrenos para la venta (lotes residenciales), así como la compra de terrenos para la apreciación de su valor en el largo plazo y no para la venta en corto plazo<sup>15</sup>.

Durante el 2020, mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se aprobó la reorganización simple societaria del negocio de lotes residenciales que mantuvo Inversiones Centenario S.A.A. (se ejecutó el 1 de octubre de 2020), en ese sentido, CDU recibió inmuebles y pasivos por un valor neto de S/ 19.7 MM (inmuebles y pasivos por S/ 21.8 MM y S/ 2.1 MM respectivamente), el cual se muestra como un incremento en el capital de la Compañía por S/ 19.7 MM. El activo neto del bloque patrimonial transferido por Inversiones Centenario S.A.A. a la Compañía corresponden a sus valores en libros los cuales no difieren sustancialmente de sus valores de mercado<sup>15</sup>.

### Comportamiento durante la pandemia COVID – 19<sup>15</sup>:

En Perú, desde marzo de 2020 a la fecha, el gobierno emitió una serie de Decretos Supremos, mediante los cuales se declaró el estado de emergencia nacional. Este fue prorrogado hasta el 31 de marzo de 2022 debido a los riesgos que presenta el virus para población. Los decretos supremos antes mencionados establecieron restricciones en las áreas de actividades comerciales y culturales, actividades de esparcimiento, hoteles y restaurantes.

La Compañía, con el fin de continuar operando, desarrolló un Plan de vigilancia, prevención y control del COVID-19 en el lugar de trabajo que ha sido aprobado por la autoridad competente. Adicionalmente, se ha desarrollado un Plan de Continuidad de Negocio con el objetivo de mitigar los riesgos asociados a la continuidad de negocio y realizar un seguimiento detallado de determinados indicadores que muestran alertas por accionables, considerando las condiciones para continuar operando.

<sup>15</sup> Auditado 2021 - PWC

La evaluación financiera de la administración sobre los impactos del Covid-19 se resume a continuación:

- Las actividades de venta y cobranza de la Compañía no se vieron afectadas significativamente en 2021 y 2020 debido a la emergencia a nivel nacional; sin embargo, la devaluación del sol frente al dólar tuvo un impacto negativo en los resultados de 2021 y 2020.
- La Compañía no experimentó dificultad significativa para cumplir con sus obligaciones con proveedores, instituciones financieras y empleados, debido a la sólida situación financiera de la Compañía y de capital de trabajo.
- La Compañía consideró y priorizó ciertos gastos operativos, así como también redujo el alcance de los servicios de terceros en función de las necesidades operativas.
- Para los activos no financieros de larga duración, la Compañía considera que el valor en libros refleja el monto recuperable.

### **Accionariado y Plana Gerencial**

A diciembre de 2022, el capital social emitido, suscrito y pagado asciende a S/ 857,788,186.0, representado por la misma cantidad de acciones comunes; el valor nominal de cada una es de S/ 1.0, de las cuales el 99.99% corresponden a Inversiones Centenario S.A.A.<sup>16</sup> 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.

Para el control de la gestión de CDU, la empresa emplea el Directorio de Inversiones Centenario S.A.A., y también hace uso de su plana gerencial, mientras que Carlos Montero lidera los negocios de CDU y Subsidiarias, quien se desempeña como VP de Desarrollo Urbano. 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 (DICIEMBRE 2022)</b>			
<b>DIRECTORIO</b>		<b>PLANA GERENCIAL</b>	
Dionisio Romero Paoletti	Presidente	Carlos Montero	VP Desarrollo Inmobiliario
Juan Carlos Verme	Vicepresidente	Miguel Tami	Gerente de Ventas
Luis Romero Belismelis	Director	Rodrigo Arispe	Gerente Comercial y de Desarrollo
Martín Pérez Monteverde	Director	Beatriz Salinas	Gerente de Marketing
José Onrubia Holder	Director	Richard Guzmán	Gerente de Proyectos Centro
Ariel Magendzo Weinberger	Director	Vanessa Herrera	Gerente de Proyectos Centro
Fernando Fort Marie	Director	Cynthia Castañeda	Gerente de Proyectos Centro
Roberto Dañino Zapata	Director	Marilyn Honor	Gerente de Desarrollo
Walter Bayly Llona	Director		
Rolando Arellano Cueva	Director		
Jaime Araoz Medanic	Director		

Fuente: CDU / Elaboración: PCR

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, la empresa no ha identificado a sus grupos de interés ni ha definido estrategias de participación con los mismos. Sin embargo, cuenta una Certificación Ambiental según una resolución del Ministerio de Vivienda que le permite una política ambiental con compromisos claros y objetivos para mejorar su desempeño ambiental. Además, cuenta con políticas formales que promueven la gestión de residuos sólidos y evalúa a sus proveedores con criterios ambientales. Sumado a ello, por normativa ambiental, cuenta con reportes ambientales que le permiten tener una estrategia de cambio climático con acciones de mitigación, adaptación y gestión de riesgo climático. Centenario tiene programas formales que promueven la igualdad de oportunidades y el otorgamiento de beneficios de ley con beneficios adicionales y políticas de erradicación del trabajo infantil y forzoso.

Respecto al Gobierno Corporativo, los accionistas tienen los mismos derechos y cuentan con un área encargada de la comunicación con los mismos (área legal corporativo y de cumplimiento). No cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas, pero convoca a la junta cumpliendo el plazo estipulado en el estatuto permitiéndoles incorporar puntos a debatir en la junta. Cabe precisar que, la Compañía no cuenta con políticas para la gestión de riesgos ni difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo, pero sí con un área de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría del Directorio.

## **Estrategia y Operaciones**

### **Operaciones**

La principal línea de negocio de Centenario Desarrollo Urbano es la venta de lotes residenciales en ciudades con alto potencial de crecimiento. Como parte del proceso de adaptación a las nuevas tendencias, su división de Urbanizaciones ha encontrado un mayor mercado a través de los medios digitales, lo que le ha permitido mantener su crecimiento pese a la coyuntura que atravesó el país los dos últimos años (pandemia) y con el objetivo de diversificar su portafolio tanto a nivel de negocios, como de clientes y ubicaciones geográficas.

Como grupo, se cuenta con más de 14 proyectos en venta a nivel nacional, con presencia en más de 7 ciudades del Perú, entre ellos está Lima, Piura, Chiclayo, Trujillo, Ica, entre otros. Cabe indicar que, el desarrollo del negocio de venta de lotes urbanos se concentra en CDU, aunque aún queda cobranza y venta de lotes resueltos en Inversiones Centenario. El objetivo inicial del Grupo era traspasar los activos de Inversiones Centenario a CDU, sin embargo, es requisito que cada cliente de la cartera acepte a CDU como nuevo acreedor (aproximadamente 12 mil clientes), por lo que decidieron que Inversiones Centenario termine con toda la venta de lotes urbanos, ya no se compre nuevas tierras y que solo se dedique a cobrar los financiamientos otorgados, por ese motivo, al inicio de sus operaciones (2019), CDU

<sup>16</sup> 1 acción corresponde a Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C.

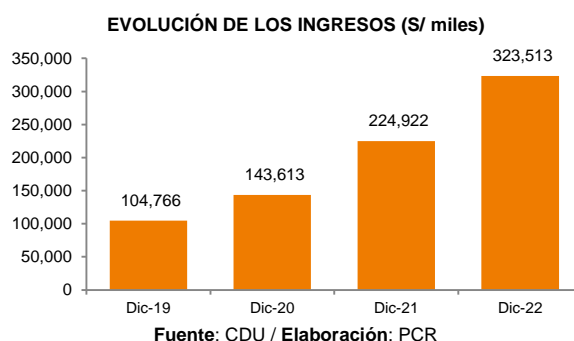
empezó comprando tierras para habilitaciones urbanas con la finalidad de formar su propia cartera de clientes. De igual manera, Inversiones Centenarios sigue realizando aportes a CDU con la finalidad de garantizar la caja para compra de tierra.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

A diciembre de 2022, los ingresos de la Compañía totalizaron los S/ 323.5 MM (dic-2021: S/ 224,9 MM), registrando un incremento interanual de 43.8% (+S/ 98.6 MM); explicado por la mayor Venta de Lotes en 30.7% (+S/ 84.8 MM), la cual, alcanzó los S/ 360.9 MM (dic-2021: S/ 276.0 MM). Cabe resaltar que, la Compañía registra resoluciones de Venta de Lotes, los cuales, representan una resolución del crédito en caso el cliente no pague hasta tres cuotas consecutivas. Adicionalmente, la Compañía registra ventas por Macrolotes<sup>17</sup> e Intereses por Ventas a Plazo<sup>18</sup>, los cuales representaron el 2.5% (dic-2021: 0.0%) y 6.8% (dic-2021: 4.5%) del total de ventas, respectivamente; por su parte, el porcentaje de Venta de Lotes deducido de las Resoluciones continúa como la principal fuente de ingresos para la Compañía con una participación de 86.4% (dic-2021: 91.8%).

La empresa en su división de Urbanizaciones se ha adaptado a las tendencias y ha encontrado un mayor mercado a través de los medios digitales, esto le ha permitido mantener un ritmo de crecimiento señalado pese a la coyuntura durante la época de pandemia. Adicionalmente, CDU está poniendo énfasis en la diversificación, tanto a nivel de portafolio de negocios, de clientes y ubicación geográfica.



A diciembre de 2022, la Compañía muestra un nivel de costo de ventas de S/ 225.0 MM (dic-2021: S/ 99.7 MM), presentando un incremento interanual de 125.7% (+S/ 125.4 MM). Este incremento está asociado, principalmente, a un nivel de cambios en el valor razonable negativo, el cual, alcanzó los -S/ 82.1 MM (dic-2021: S/ 14.9 MM); dicho cambio se determinó considerando la tasación comercial, el estudio de mercado inmobiliario y el tipo de cambio. Adicionalmente, se observa un incremento en el costo de ventas de lotes (+19.5%, +S/ 28.6 MM) y macrolotes (+100.0%, +S/ 2.1 MM).

El cambio en el valor razonable responde a la resolución del contrato de adquisición del terreno Loma Bonita explicado a continuación. El 30 de mayo de 2019, los copropietarios celebran un contrato de opción de compra con Centenario Desarrollo Urbano S.A.C. vigente durante 90 días calendario. El 6 de diciembre de 2019, CDU ejecuta el contrato de opción de compra haciéndose propietario de 30 hectáreas del bien por la suma de US\$ 15.0 MM; posteriormente, el 1 de febrero de 2021, se adquieren las 60 hectáreas restantes por la suma de US\$ 32.7 MM. Tras dicho proceso, el 23 de octubre de 2022, CDU tomó conocimiento de ciertos hechos públicos que evidenciaban que los compradores incumplieron la cláusula anticorrupción prevista en el contrato de compraventa; por ello, el 24 de octubre de 2022, CDU resolvió de pleno derecho el segundo contrato de compraventa (60 hectáreas). Además, la Compañía señala que se hará cargo del proceso de levantamiento de superposición existente sobre el terreno vinculado al primer contrato (30 hectáreas).

Por otro lado, los gastos de operación de la Compañía totalizaron los S/ 99.6 MM (dic-2021: S/ 70.9 MM), incrementándose interanualmente en 40.5% (+S/ 28.7 MM) debido a los mayores otros gastos, aunado al aumento de los gastos de administración y de ventas. Cabe precisar que, el 41.1% del total de gastos de operación corresponden a gastos de ventas propio de la comercialización y el desarrollo de las actividades; seguido con el 38.3% de gastos de administración y, finalmente, el 20.6% correspondiente a otros gastos. A detalle, los otros gastos operativos alcanzaron los S/ 20.5 MM (dic-2021: S/ 0.1 MM), presentando un incremento exponencial de +S/ 24.4 MM, debido a la provisión por pérdida en propiedades de inversión dada la resolución del contrato de compraventa de un inmueble en Chilca, Cañete. Además, se registran gastos por transacciones extrajudiciales propios del litigio del terreno de Laredo, Trujillo y otros gastos. Por su parte, los gastos de administración se incrementaron en 13.8% (+S/ 4.6 MM) debido a los mayores gastos de servicios prestados por terceros correspondientes a honorarios profesionales, seguridad, limpieza y mantenimiento de inmuebles; mientras que los gastos de ventas se incrementaron en 1.0% (+S/ 0.4 MM) propio de una pérdida esperada en las cuentas por cobrar comerciales dado el problema judicial con el proyecto Loma Bonita.

A diciembre de 2022, el Resultado Operativo se ubicó en -S/ 1.1 MM (dic-2021: S/ 54.3 MM), presentando una caída exponencial explicado por la pérdida por cambios en el valor razonable que incrementaron los costos de ventas, aunado al incremento en los costos operativos de la Compañía. Así, el margen operativo de la Compañía

<sup>17</sup> Lotes grandes.

<sup>18</sup> Ingresos generados por venta de lotes a plazos, se le solicita al cliente de 3% a 5% de la cuota inicial en cash.



se situó en -0.3% (dic-2021: 24.2%) propio del resultado obtenido. Por su parte, el Resultado Operativo sin los cambios en el valor razonable<sup>19</sup> totalizó los S/ 81.0 MM (dic-2021: S/ 39.4 MM), presentando un incremento interanual de 25.0% debido a las mayores ventas registradas durante el 2022. En esa misma línea, el margen operativo sin los cambios en el valor razonable se ubicó en 25.0% (dic-2021: 17.5%).

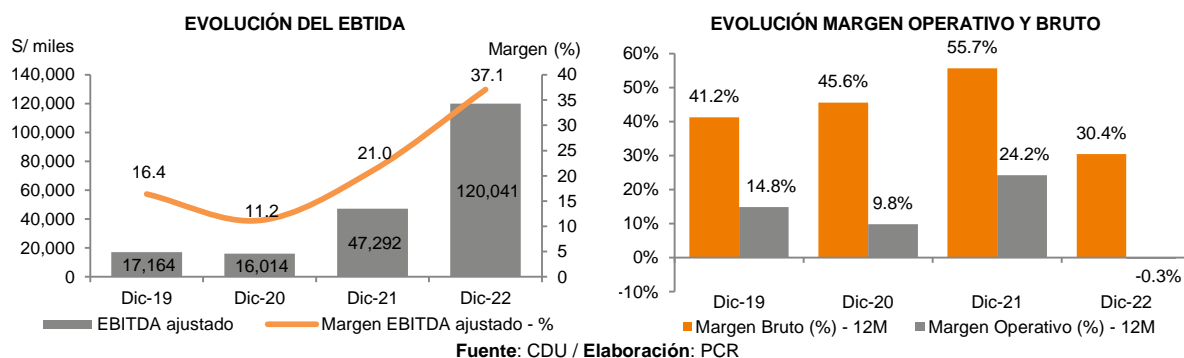
Es importante señalar que, a diciembre de 2022, la Compañía maneja cuentas por cobrar comerciales asociadas a la venta de lotes por S/ 434.8 MM (dic-2021: S/ 282.1 MM), sumado a las cuentas por cobrar a relacionadas y descontadas por la pérdida esperada, generan que las cuentas por cobrar comerciales si ubiquen en S/ 430.9 MM (dic-2021: S/ 280.6 MM). Cabe precisar que, la porción corriente es de S/ 56.3 MM y los S/ 374.6 MM restantes corresponden a la parte no corriente. Estas cuentas por cobrar comerciales son financiadas por la Compañía en moneda nacional, hasta por un plazo de 15 años, desde la fecha de suscripción del contrato de venta con una tasa que oscila entre el 23% al 25% anual. A diciembre de 2022, la Compañía ha reconocido S/ 22.1 MM de ingresos por intereses provenientes de ventas a plazos que se presentan dentro del rubro ingresos por intereses de venta de lotes residenciales (dic-2021: S/ 10.1 MM). Adicionalmente, la Compañía maneja una cuenta por provisión de mora del cliente<sup>20</sup>, esta alcanzó los -S/ 3.8 MM (dic-2021: -S/ 1.5 MM); así, se logró un indicador de morosidad global de 1.15% en línea a lo registrado a diciembre de 2021 (1.12%).

Con relación a las cuentas por pagar comerciales, a diciembre de 2022, la Compañía alcanzó los S/ 233.4 MM, monto menor a lo registrado en diciembre de 2021 (S/ 281.9 MM), siendo los pasivos por compra de terreno una total de S/ 150.5 MM (dic-2021: S/ 196.0 MM). Además, hay cuentas por pagar por la prestación de servicios de habilitaciones de lotes residenciales por S/ 82.1 MM (dic-2021: S/ 85.6 MM) y cuentas por pagar con relacionadas por S/ 0.7 MM (dic-2021: S/ 0.2 MM). Cabe indicar que, la Compañía financia estos pasivos por compra de terreno con proveedores y devengan intereses a tasas entre 5% a 7%, los cuales están considerados dentro de los Gastos Financieros.

### Rendimiento Financiero

Los gastos financieros se incrementaron ligeramente en 1.6% (+S/ 0.4 MM), alcanzando los S/ 22.1 MM (dic-2021: S/ 21.8 MM) producto del incremento de las tasas de las deudas; adicionalmente, en el 2021, se recibió dividendos por S/ 30.0 MM de la subsidiaria Promoción Inmobiliaria del Sur S.A., ingreso no registrado en el corte actual. En contraparte, se registró un ingreso por diferencia de tipo de cambio por S/ 10.5 MM (dic-2021: -S/ 24.2 MM) debido a la apreciación del sol durante el presente año<sup>21</sup>; dicha exposición surge ante descalces entre las posiciones activas y pasivas, ante ello, la gerencia ha decidido no realizar operaciones con instrumentos financieros derivados de cobertura.

En consecuencia, la Utilidad Neta de la Compañía se situó en -S/ 10.0 MM (dic-2021: S/ 35.9 MM), presentando un fuerte deterioro dada la pérdida por cambios en el valor razonable<sup>22</sup> que incrementaron los costos de ventas, aunado al incremento en los costos operativos de la Compañía y la reducción en los dividendos recibidos de empresas relacionadas. Por su parte, el EBITDA<sup>23</sup> se ubicó en S/ 2.1 MM (dic-2021: S/ 57.0 MM), reduciéndose en 96.4% (-S/ 54.9 MM), y el margen EBITDA en 0.6% (dic-2021: 25.4%). Adicionalmente, el EBITDA ajustado<sup>24</sup> alcanzó los S/ 120.0 MM (dic-2021: S/ 47.3 MM), presentando un incremento de 153.8% debido a las mayores ventas durante el periodo de evaluación.



En términos de rentabilidad, el ROE y el ROA se ubicaron en terreno negativo, alcanzando los -1.1% y -0.7%, respectivamente. Dicho indicador, se encuentra por debajo de lo registrado en diciembre de 2021 (ROE: 3.9% y ROA: 2.3%), debido a la utilidad negativa durante el presente corte. Usando el análisis Dupont, CDU tuvo una rentabilidad de -1.1%; el desempeño más crucial proviene del multiplicador de capital propio (1.6), lo que indica que la empresa recurrió a agentes externos para financiarse. Con un margen de beneficio del -0.03 y una rotación de activos del 0.2, significa que, si la empresa mejora sus beneficios y la rotación de sus activos, podría mejorar el DuPont.

<sup>19</sup> Resultado Operativo auditado – Cambios en el valor razonable.

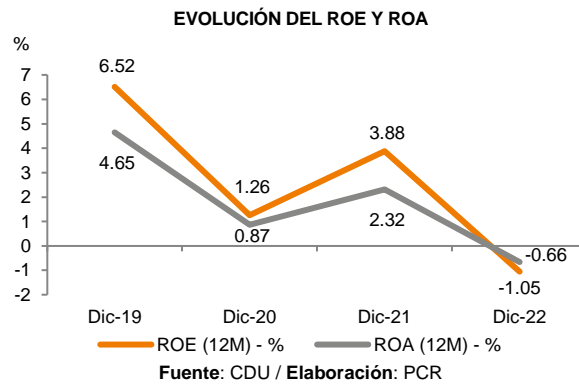
<sup>20</sup> Según NIIF 9.

<sup>21</sup> Apreciación del sol en 2.34% YTD, la empresa cuenta con deuda financiera y cuentas por pagar en dólares

<sup>22</sup> El 23 de octubre de 2022, CDU tomó conocimiento de ciertos hechos públicos que evidenciaban que los vendedores del terreno de Loma Bonita incumplieron la cláusula anticorrupción prevista en el contrato de compraventa; por ello, el 24 de octubre de 2022, CDU resolvió de pleno derecho el segundo contrato de compraventa (60 hectáreas). Además, la Compañía señala que se hará cargo del proceso de levantamiento de superposición existente sobre el terreno vinculado al primer contrato (30 hectáreas).

<sup>23</sup> EBITDA = Utilidad Operativa – Depreciación. Considera el cambio en el valor razonable.

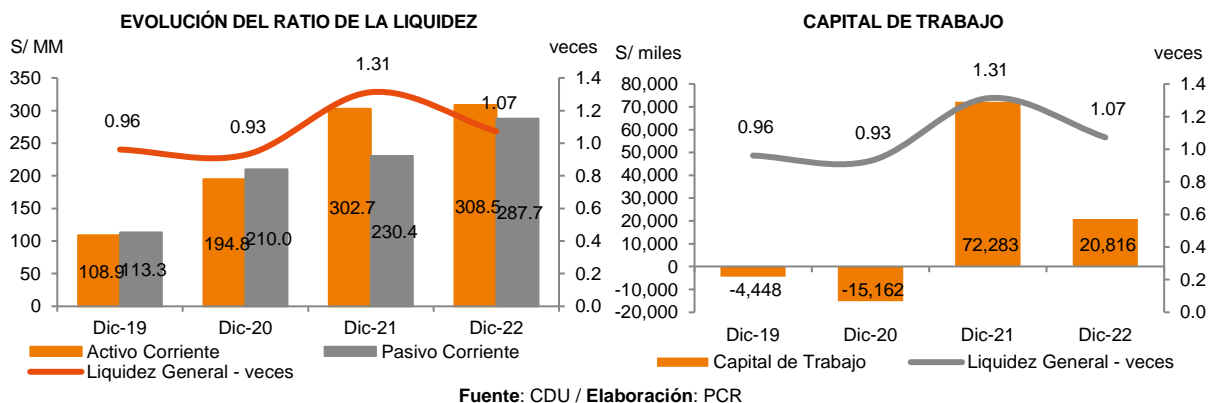
<sup>24</sup> EBITDA ajustado = Utilidad Operativa (auditado) – Cambio en el valor razonable + Inversiones – Otros Gastos – Depreciación + Mayor Valor de Costo de Ventas.



### Liquidez

Históricamente, la empresa ha registrado ajustados niveles de liquidez, como parte del proceso de inicio de operaciones de la sociedad, luego del proceso de reestructuración financiera en el Grupo Centenario. Así, en 2019, el ratio de liquidez general fue de 0.96x y, en 2020, se redujo levemente a 0.93x. A diciembre de 2021, los niveles de liquidez fueron mucho mayores, ubicándose en 1.31x, debido a un aumento en el nivel de existencias (+66.1%, +S/ 78.8 MM) y efectivo (+38.1%, + S/ 12.6 MM). Cabe señalar que, el exceso de efectivo y saldos por encima del requerido para administrar el capital de trabajo, se invierten en cuentas corrientes que generan intereses, escogiendo instrumentos con vencimientos apropiados y suficiente liquidez.

A diciembre de 2022, la Compañía mantiene un ratio de liquidez (1.07x) por encima de la unidad, en línea a lo registrado en el corte previo (1.31x) y al promedio histórico (1.07x); ello explicado principalmente por un mayor crecimiento del pasivo corriente comparado con el crecimiento del activo corriente, lo cual, produjo que la brecha entre ambas cuentas se reduzca. El incremento en el pasivo corriente se debe principalmente a mayor deuda financiera de corto plazo con bancos y mayores ganancias diferidas; por su parte, el activo corriente se incrementó principalmente por mayores existencias, aunado a cuentas por cobrar comerciales y cargas diferidas. Con ello se obtiene un menor nivel de capital de trabajo, alcanzando los S/ 20.8 MM, menor a los S/ 72.3 MM registrados en diciembre de 2021.



Con relación al nivel de saldo de efectivo o caja de la Compañía, registra un valor de S/ 36.7 MM (dic-2021: S/ 45.9 MM). Esta caída de la caja se explica, principalmente, por un menor nivel de flujo de caja disponible al inicio del año (dic-2022: -S/ 9.2 MM vs dic-2021: S/ 12.7 MM), aunado a las menores actividades de financiamiento, específicamente, menores préstamos recibidos por entidades financieras y el mayor pago de préstamos recibidos de parte de relacionadas. Además, las actividades de inversión se situaron en terreno negativo logrando -S/ 26.1 MM (dic-2021: S/ 30.7 MM) producto de los mayores gastos de adiciones de propiedades de inversión aunado al incremento en los préstamos otorgados a relacionadas. En contraparte, las actividades de operación se situaron en terreno positivo, totalizando los S/ 10.7 MM (dic-2021: -S/ 58.8 MM)<sup>25</sup> principalmente en habilitaciones y pagos, producto del pago de compras de tierras, que compensarán el flujo de financiamiento positivo que proyecta la Compañía (S/ 6.2 MM), la cual, sigue la tendencia positiva obtenida en los periodos anteriores.

Para el 2023, se proyecta un flujo de caja disponible por S/ 15.3 MM, esto principalmente por un aumento de mayor flujo de actividades de operación provenientes de las cobranzas (S/ 339.7 MM), el cual es superior a lo proyectado para el presente año en 71.7% (+ S/ 141.9 MM) y superior a lo obtenido a cierre del 2021 (+S/ 214.7 MM, +171.9%). De lo señalado, la Compañía pronostica para el 2023 un saldo final de caja positivo de +S/ 15.8 MM, muy por encima de lo proyectado para el cierre del presente año.

### Solvencia

A diciembre de 2022, la empresa presenta un nivel de apalancamiento<sup>26</sup> de 0.60x, menor a lo registrado en diciembre de 2021 (0.67x), explicado por los menores pasivos no corrientes registrados, principalmente por menor deuda

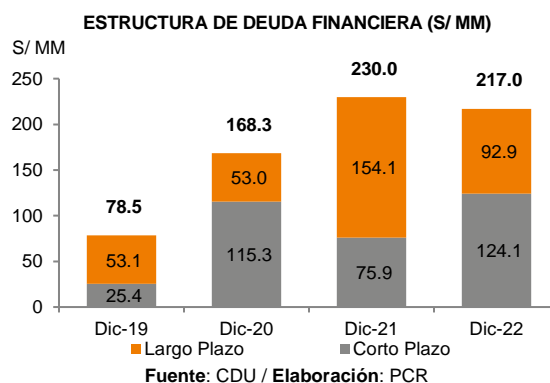
<sup>25</sup> La empresa busca hacer un uso eficiente de su stock, priorizando la recolocación de terrenos habilitados y resueltos, sobre la compra de nuevos terrenos a ser habilitados. De esta forma, se reducen las necesidades de financiamiento, y se genera mayor valor en la recolocación de terrenos apreciados por un entorno con mayor ocupación.

<sup>26</sup> Pasivo Total / Patrimonio

financiera de largo plazo (-39.9%, -S/ 61.1 MM), aunado a las menores cuentas por pagar comerciales a largo plazo (-29.4%, -S/ 44.6 MM); y al incremento en el patrimonio (+2.7%, +S/ 25.3 MM) producto de los mejores resultados acumulados registrados (+37.4%, +S/ 22.3 MM). Cabe señalar que, la Compañía monitorea su capital sobre la base del ratio de apalancamiento<sup>27</sup>, asimismo por política interna, tiene como objetivo mantener el ratio no mayor a 1.50x.

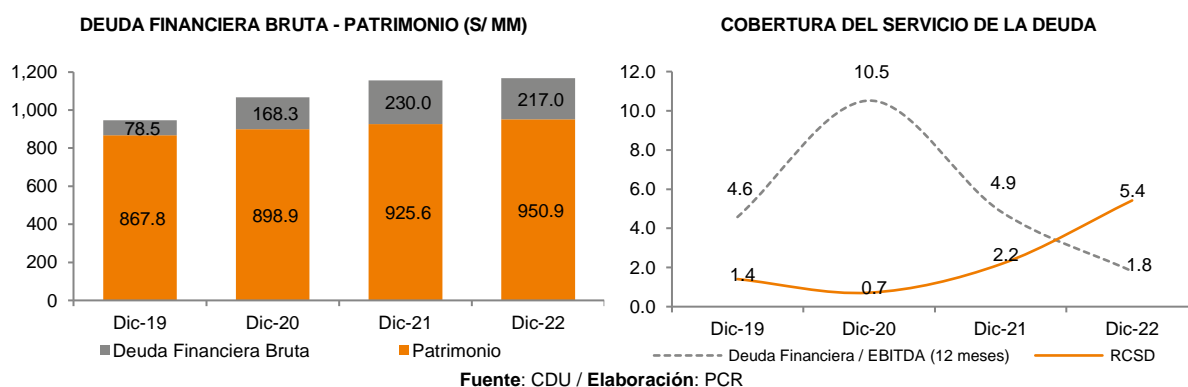
La Deuda Financiera Bruta de la empresa, a diciembre de 2022, totalizó los S/ 217.0 MM (dic-2021: S/ 230.0 MM); esta está compuesta por: (i) Deuda Financiera a largo plazo por S/ 92.9 MM, y (ii) Deuda Financiera a corto plazo por S/ 124.1 MM. Esta deuda corresponde a un préstamo con el Banco de Crédito (BCP), Banco Interamericano de Finanzas (BANBIF) e Interbank Perú por 7,6 y 1 año, respectivamente. A diciembre de 2022, este nivel de Deuda Financiera Bruta se redujo en 5.7% respecto a diciembre de 2021, incluyendo arrendamientos financieros, producto de menor deuda financiera a largo plazo (S/ -5.9 MM).

De esta manera, el pasivo total fue explicado en un 16.3% por la Deuda Financiera de largo plazo (dic-2021: 24.7%), mientras que la parte corriente de la deuda representó 21.8% (dic-2021: 12.2%). Con ello, el ratio Deuda Financiera / Pasivo total se ubicó en 0.38x, en línea a lo registrado en diciembre de 2021 (0.37x).



La Compañía mantiene su nivel de apalancamiento<sup>28</sup> estable, los cuales históricamente se han mantenido por debajo de la unidad (promedio de diciembre de 2019 a diciembre de 2022: 0.53x). Por el lado de la autonomía financiera, a diciembre de 2022, la empresa cuenta con un grado de propiedad del 62.5%, es decir, los activos totales de la empresa han sido financiados con recursos propios en un 62.5%; cabe señalar que, el valor se encuentra en el rango promedio histórico (65.6%), con lo cual el financiamiento del Activo recae principalmente sobre el Patrimonio.

La razón de Deuda Financiera a EBITDA anualizado obtuvo un valor de 1.8x, inferior a lo registrado el año anterior (dic-2021: 4.0x), explicado principalmente por el incremento en el nivel de EBITDA; adicionalmente, este indicador se encuentra en el pico más bajo a nivel histórico (dic-2019: 5.0x). Finalmente, el RCSD se ubicó en 5.4x (dic-2021: 2.6x), siendo afectado por el nivel del EBITDA. Asimismo, este indicador registró un valor de 1.3x durante prepandemia (dic-2019).



<sup>27</sup> La Compañía calcula el ratio de monitoreo de apalancamiento de la siguiente forma: Pasivo Total (sin el pasivo por impuesto a las ganancias diferido) sobre el capital total.

<sup>28</sup> Pasivo / Patrimonio.

## Instrumentos Calificados

### Primer Programa de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano S.A.C<sup>29</sup>.

La emisión del programa se regirá bajo las siguientes características:

Tipo	Detalle
Emisor	Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.
Tipo de Instrumento	Instrumento de Corto Plazo
Clase	Los Valores serán valores mobiliarios representativos de deuda, nominativos, indivisibles, libremente negociables y representados por anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable del Agente de Pago; dejándose constancia que los Valores se sujetarán a lo dispuesto en el Reglamento.
Moneda	Los Valores correspondientes a una determinada Emisión o Serie podrán ser emitidos en Dólares y/o Soles, según se establezca en el Acto Complementario respectivo. No obstante, dentro de cada Emisión o Serie, los Valores correspondientes a una determinada Serie serán emitidos en una única moneda, que podrá ser Soles o Dólares, lo cual será informado a los inversionistas en el Aviso de Oferta respectivo.
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo en circulación de S/300,000,000.00 (trescientos millones y 00/100 Soles), o su equivalente en dólares. Para determinar el monto equivalente en dólares de una Emisión y/o Serie en Soles, se utilizará en la respectiva Fecha de Colocación el Tipo de Cambio Contable SBS.
Vigencia del Programa	El Programa tendrá una vigencia de seis (6) Años contados a partir del día siguiente de la fecha de su inscripción en el RPMV o el plazo máximo permitido conforme a las Normas Aplicables.
Tipo de Oferta	Oferta Pública, al amparo de lo previsto en el Reglamento, en los términos y condiciones estipulados en este Acto Marco, así como en el respectivo Acto Complementario y Prospecto Complementario.
Modalidad	En caso de Oferta Pública, la modalidad de inscripción del Programa y sus respectivas Emisiones será mediante trámite anticipado.

Fuente: CDU, Elaboración: PCR

Adicionalmente, para mayor detalle en cuanto al plazo de los valores, fecha y precio de colocación, se detalla lo siguiente<sup>29</sup>:

- **Plazo de los Valores:** El plazo de los Valores de cada una de las Emisiones y/o sus respectivas Series será determinado por los funcionarios autorizados del Emisor y constará en los respectivos Prospectos Complementarios y en los Actos Complementarios, y será comunicado a los inversionistas a través del respectivo Aviso de Oferta. No obstante, se deja establecido que en ningún caso los Valores tendrán un plazo de vencimiento mayor a un (1) Año.
- **Fecha de Colocación:** La fecha en la cual se realiza la colocación de la respectiva Emisión o Serie, siguiendo el mecanismo de colocación establecido en el Prospecto Complementario respectivo. La Fecha de Colocación de los Valores será definida por las personas facultadas por el Emisor en coordinación con la Entidad Estructuradora y el Agente Colocador, e informada a través del Aviso de Oferta. El Emisor se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna, la colocación de una o más Series o Emisiones de los Valores del Programa, siempre y cuando no se hayan adjudicado los Valores.
- **Precio de Colocación:** Los Valores se podrán colocar a la par, sobre la par o bajo la par de acuerdo con las condiciones del mercado en la Fecha de Colocación, según sea definido por los funcionarios autorizados del Emisor en el Acto Complementario correspondiente, e informado de acuerdo con las Normas Aplicables a través de los respectivos Prospectos Complementarios y/o Avisos de Oferta.

Cada una de las emisiones que formen parte del programa podrá comprender una o más Series. El monto de emisión de cada serie será determinado por los funcionarios autorizados del Emisor e informado de acuerdo con las Normas Aplicables a través del Aviso de Oferta respectivo.

Con relación a las garantías, se detalla que los valores quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del emisor. Por otro lado, los recursos obtenidos por la colocación de los valores emitidos serán destinados a i) el reperfilamiento de la deuda bancaria, ii) la ejecución de planes de inversión del Emisor (compra de tierra o habilitaciones urbanas), iii) otros usos corporativos y iv) otros fines que se precisen en los respectivos Actos Complementarios. La emisión no cuenta con *covenants*, al ser una emisión de corto plazo. Por último, la Entidad Estructuradora de la emisión será Banco BBVA Perú y el Agente Colocador será BBVA Bolsa S.A.B S.A.

<sup>29</sup> Información obtenida del contrato marco preliminar de la emisión.

## Anexo

Estado de Situación Financiera (S/ Miles)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Activos Corrientes	108,856	194,849	302,808	308,518
Activo No Corriente	1,107,303	1,110,997	1,246,741	1,211,975
Total Activos	1,216,159	1,305,845	1,549,549	1,520,493
Pasivos Corrientes	113,303	210,011	211,186	287,702
Pasivo No Corriente	235,037	196,972	412,727	281,861
Total Pasivos	348,340	406,983	623,913	569,563
Patrimonio	867,819	898,863	925,636	950,930
Deuda de Largo Plazo	53,094	53,034	167,501	92,897
Deuda Financiera	78,528	168,347	230,005	217,008
<b>Estado de Resultados (S/ Miles)</b>				
Ingresos Totales	104,766	143,613	224,922	323,513
Costo de Ventas	-61,595	-78,190	-99,695	-225,049
Utilidad Bruta	43,171	65,423	125,227	98,464
Gastos Operativos netos	-27,623	-51,389	-70,883	-0
Utilidad Operativa (EBIT)	15,548	14,034	54,344	-1,106
Gastos Financieros	-12,149	-18,194	-21,790	-22,146
Ingresos Financieros	165	480	502	686
Diferencia de cambio neto (pérdida)	-	-13,555	-24,171	10,477.00
Diferencia de cambio neto (ganancia)	1,062	-	-	-
Utilidad antes de IR	58,289	6,557	38,922	-12,089
Impuesto a la Renta	-1,723	4,769	-2,998	2,063
Utilidad Neta	56,566	11,326	35,924	-10,026
<b>Liquidez (veces)</b>				
Liquidez General (sin gastos adelantados)	0.96	0.93	1.43	1.07
Prueba Ácida	0.27	0.36	0.50	0.37
Capital de Trabajo - miles	-4,447.6	-15,161.9	91,622.7	20,816.0
<b>Solvencia</b>				
Apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio)	0.40	0.45	0.67	0.60
Grado de propiedad (Patrimonio / Total activos) (%)	71.4	68.8	59.7	62.5
Capital social / Patrimonio	94.1	91.1	88.9	90.2
Deuda financiera bruta - miles	78,527.7	168,346.9	230,004.5	217,008.0
Deuda estructural (LP) - miles	53,093.7	53,033.8	167,500.9	92,897.0
Deuda de corto plazo (CP) - miles	25,434.0	115,313.1	62,503.6	124,111.0
<b>Recursos y Rentabilidad</b>				
Variación de ventas (%)	n.d	37.1	56.6	43.8
Utilidad Bruta / Ventas (%)	41.2	45.6	55.7	30.4
Ebitda	15,548.0	16,531.8	57,024.0	2,050.0
Ebitda ajustado	17,163.9	16,013.8	47,291.7	120,041.1
Ebitda / Ventas (%) - 12M	14.8	11.5	25.4	0.6
Utilidad neta / ventas (%)	54.0	7.9	16.0	-3.1
Gastos financieros / ventas (%)	11.6	12.7	9.7	6.8
Utilidad neta / patrimonio (ROE) (%) - 12M	6.52	1.26	3.88	-1.05
Utilidad neta / Total Activos (ROA) (%) - 12M	4.65	0.87	2.32	-0.66
<b>Cobertura de Deuda</b>				
Deuda Financiera Bruta / Ventas (v)	0.75	1.17	1.02	1.02
Deuda Financiera Bruta / EBITDA 12M	5.05	10.18	4.03	105.86
Deuda Financiera Bruta / EBITDA ajustado 12M	4.58	10.51	4.86	1.81
EBITDA / (GF + PCDLP) - 12M	1.28	0.74	1.62	0.09
EBITDA ajustado / (GF + PCDLP) - 12M	1.41	0.72	2.17	5.42
EBITDA / Gastos Financieros (v) - 12M	1.28	0.91	2.62	2.62

Fuente: CDU / Elaboración: PCR

### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.