

## CENTENARIO DESARROLLO URBANO S.A.C

<b>Informe con EE.FF. de 31 de diciembre de 2023<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de Comité: 21 de mayo de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú
<b>Equipo de Análisis</b>	
Eva Simik <a href="mailto:esimik@ratingspcr.com">esimik@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a> (511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Sep-2022	Dic-2022	Jun-2023	Dic-2023
Fecha de comité	02/02/2023	31/05/2023	30/11/2023	21/05/2024
Primer Programa de Papeles Comerciales	PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectiva	Estable	Estable	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 “Estable”, con información al 31 de diciembre de 2023. Esta decisión se fundamenta en el bajo apalancamiento y el aumento en el flujo operativo pese a los menores ingresos, los cuales afectaron los indicadores de rentabilidad producto de la menor demanda de lotes y cambios en el valor razonable de los inmuebles a causa de la subida en la tasa de crédito inmobiliario, incertidumbre política, fenómenos climatológicos, entre otros. Además, se toma en cuenta la mayor toma de deuda que se tradujo en menores niveles de coberturas y finalmente, el respaldo del Grupo Inversiones Centenario.

## Perspectiva

Estable.

## Resumen Ejecutivo

- **Reducción de ingresos, Márgenes, Rentabilidad y Ebitda Ajustado.** Durante el año 2023, Centenario Desarrollo Urbano S.A.C. (CDU) experimentó una relevante contracción en sus ingresos (-46.9%), derivado principalmente de la menor venta de lotes residenciales, los cuales se redujeron en un 27.1% en comparación con el año anterior y el aumento de las resoluciones de venta. Estas reducciones impactaron directamente en los márgenes e indicadores de rentabilidad de CDU, registrando pérdidas por segundo año consecutivo. Es importante mencionar que la reducción de los ingresos de CDU viene sustentado principalmente por retrasos en lanzamientos de nuevas etapas y postergación de entregas (Golf de Santa Clara) y por choques externos, dentro de ello, el incremento de las tasas de interés de crédito inmobiliario durante el 2022 y el primer semestre de 2023, la inestabilidad política y los efectos ocurridos por eventos climático (FEN) en el norte del país, área donde CDU cuenta con inventarios para la venta.
- **Recuperación en las Proyecciones 2024:** Para el 2024, el negocio de Urbanizaciones de Grupo Centenario (CDU, ICSSA Urbanizaciones y Prinsur Urbanizaciones) espera recuperar el crecimiento de sus ingresos a niveles de aproximados del año 2022 (mejor año de desempeño en ventas), esté registró S/ 474.0 MM y planifica alcanzar los S/ 418.0 MM en el presente año; la gerencia sustenta dicho crecimiento en las expectativas positivas con respecto a la reducción de la tasa de interés, inflación e intensidad del FEN. Además, se tiene expectativa de entrega de 10 proyectos (terrenos bajo propiedad de inversión) y anticipación a impactos por efectos naturales.
- **Bajo apalancamiento y menores coberturas.** Al cierre de dic-2023, CDU registró un bajo endeudamiento (0.68x), el cual fue similar al del año previo, marcado por una estrategia de financiamiento destinada a reestructuración de deuda, impulsar sus operaciones y proyectos de inversión; sin embargo, se incrementó la deuda financiera bruta (+23.1%). A dic-2023, CDU registra deuda mediante tres préstamos de mediano plazo y pagarés. El mayor costo financiero (que se ajustaría en el presente año con la renovación de los pagarés con menores tasas de mercado) derivado de los nuevos financiamientos, junto con la reducción en la generación, impactaron temporalmente en el ratio de cobertura de servicio de deuda (0.46x), reflejando ratios por debajo de la unidad y menores al de dic-2022 (1.63x). Es importante mencionar que el impacto en las coberturas también se debe a la reducción temporal del Ebitda, evento generado principalmente por choques externos.
- **Aumento del flujo operativo y niveles de liquidez.** En el año 2023, CDU registró una mejora en su flujo de caja, con un saldo de efectivo de S/ 80.7 millones al cierre del año, un aumento significativo desde los S/ 36.7 millones de 2022. Este incremento del flujo de caja refleja un manejo eficiente de las operaciones y la capacidad de la empresa para generar liquidez en un entorno desafiante, evidenciado por un flujo operativo positivo de S/ 51.9 millones. A

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

pesar de estos avances, el ratio de liquidez de CDU experimentó fluctuaciones, cerrando el año en 1.3x, lo cual, aunque muestra una posición de liquidez más fuerte que en el año anterior (1.1x), destaca la necesidad continua de monitorear y gestionar activamente el capital de trabajo y las obligaciones a corto plazo.

- **Respaldo del Grupo y no cumplimiento de Covenants por evento coyuntural.** CDU cuenta con el respaldo de Inversiones Centenario S.A.A. o 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. Durante el 2023, dado el impacto del evento coyuntural en los resultados del Grupo y como garante de la tercera deuda de mediano plazo, según comentarios de gerencia, actualmente, se ha aprobado el replanteamiento de sus Covenants con el objetivo de ajustar los resguardos en mención a la línea de negocio de Urbanizaciones y está en proceso de formalización de adenda. Respecto a ello, es importante mencionar que, CDU, mediante su garante (Inversiones Centenario), cuenta con líneas de crédito aprobadas con los principales bancos en Perú, el cual a dic-2023, registra aproximadamente US\$ 116.0 MM de líneas de crédito asignadas (dic-2022: US\$ 115.0 MM), de los cuales tiene disponible a esta fecha de corte el 80%.

## 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.
- Pérdida recurrente 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

- I. **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2019 – 2023.

## 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, sin embargo, según comentarios de la Compañía, se encuentran cumpliendo los procesos regulares en tiempos adecuados. Existencia de un riesgo asociado a la compra de un terreno<sup>2</sup>.

## Hechos de Importancia

- El 21 de diciembre de 2023, se comunicó que, como parte del plan de inversiones del negocio de urbanizaciones, durante el año 2024 se planea invertir alrededor de S/ 105.0 MM en la ejecución de diversos proyectos inmobiliarios, tal como ha sido publicado en diversos medios de comunicación como diario Gestión y otras plataformas.
- El 10 de noviembre de 2023, CDU fue notificado con la Disposición Fiscal N° 2, expedida por la Fiscalía Provincial Corporativa Especializada en Delitos de Corrupción de Funcionarios del Distrito de Lima Sur. Se comunicó el inicio de las diligencias preliminares por la presunta comisión de Delito de Lavado de Activos en Agravio del Estado Peruano contra Sada Goray Chong entre otros, entorno al inmueble Loma Bonita. En dicha disposición se comprende a Centenario Desarrollo Urbano S.A.C. en la investigación junto con diversas personas naturales y jurídicas; no incluyéndose en la misma a funcionarios de CDU ni a otras empresas del Grupo Centenario.
- EL 25 de octubre de 2023, mediante Junta General de Accionistas, se aprobó el cese de las funciones del Sr. Carlos Humberto Montero Urbina, en el cargo de Gerente General, nombrándose en su reemplazo al Sr. Carlos Alberto Conroy Ferreccio.
- El 31 de mayo de 2023, PCR ratificó la calificación de riesgo del Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de CDU en CP1.
- 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.

<sup>2</sup> Si bien existe riesgo natural en la operativa de compra de terrenos, la Compañía ha implementado las siguientes acciones con el fin de mitigar el riesgo asociado: i) revisión de su proceso interno y ii) contratación de consultores externos para propuestas de mejora.

- El 01 de febrero de 2023, se informó la inscripción del programa de emisión denominado “Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano S.A.C.” mediante resolución de Intendencia General SMV N° 009-2023-SMV/11.1, así como el registro del Prospecto Marco correspondiente por un monto máximo en circulación de S/ 300,000,000.0 o su equivalente en dólares americanos.
- 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

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 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, huacos y desbordos, 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 y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, 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), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, 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 (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huacos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, 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 (-19.8%, 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). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (E)***	2025 (E)
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.0%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%, 3.1%	4.1%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	3.9%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	10.5%	14.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.24%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.34	3.50	3.88	3.83	3.71	3.75 – 3.80	3.73 – 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.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación de marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traduciéndose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por

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 incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

## Sector Construcción

De acuerdo con el Informe Técnico de Producción Nacional al cierre del 2023, el sector construcción registró una reducción interanual de 7.9%, ocasionado por el menor consumo interno de cemento asociado al menor dinamismo de las obras privadas y la autoconstrucción. Por su parte, el avance físico de obras se incrementó en 2.0% interanualmente; a detalle, el avance físico de obras en el gobierno nacional se incrementó en 42.2% y en el gobierno regional en 10.8%; mientras que el nivel de gobierno local se redujo en 22.5%.

En línea a lo comentado previamente, según CAPECO<sup>3</sup>, a octubre del 2023, la producción del sector fue menor en 9.1% interanual; esto se vio afectado por una reducción del 9.7% en el consumo de cemento. Además, se concluye que los factores que produjeron este desempeño negativo fueron la mayor caída del avance de obra pública y los desajustes en el mercado inmobiliario por el alza de precios de los materiales de construcción. Finalmente, las expectativas empresariales sobre el rubro proyectan una reducción de 3.3 % al cierre de diciembre de 2023; ello explicado por la ocurrencia del Fenómeno El Niño y problemas de ejecución presupuestal pública.

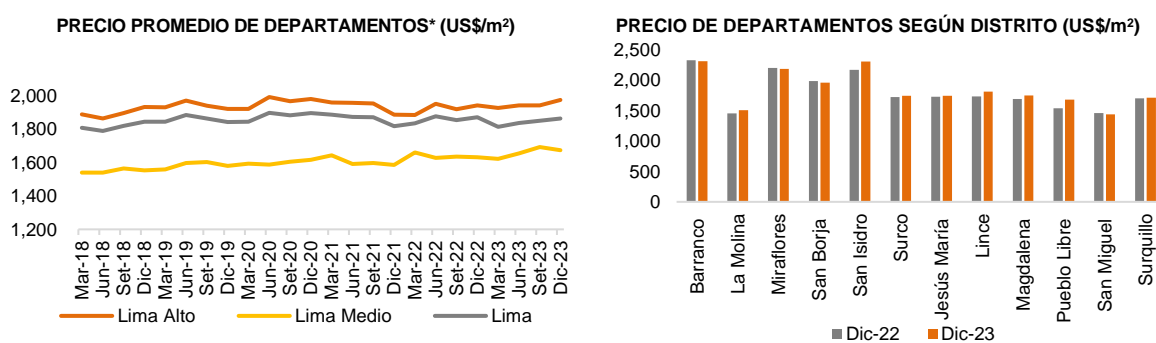
### Sector Inmobiliario - Vivienda

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° 72 a diciembre 2023 realizado por CAPECO, el segmento de Mivivienda Verde registró una participación de 43.0% del total de ventas de unidades habitacionales del año 2023, menor en 1.0% a lo estimado en la encuesta previa. Adicionalmente, el segmento de vivienda no social obtuvo una participación de 32.0%, cifra que se esperaba a la encuesta previa, seguido de créditos Mivivienda Tradicional con 16.0% y finalmente, el 8.0% correspondió al programa Techo Propio.

Para el presente año, se proyecta que Mivivienda Verde incremente su participación a 50.0% (+3.0%), por otro lado, se proyecta una disminución en la participación de los subsegmentos de Vivienda No Social (30.0%, -2.0%), Mivivienda Tradicional (14.0%, -2.0%) y Techo Propio (6%; -2%).

Según el BCRP, a diciembre de 2023, el precio de venta de los departamentos en Lima totalizó los 1,861 US\$/m<sup>2</sup>, lo cual refleja una caída de 0.4% respecto a diciembre de 2022 (1,868 US\$/m<sup>2</sup>). En detalle, el precio en los distritos del Sector Medio<sup>4</sup> y Sector Alto<sup>5</sup> se incrementaron interanualmente en 2.6% y 1.7% respectivamente.

A diciembre de 2023, los precios de venta de los departamentos se han incrementado en el sector Alto y Medio, a excepción de los distritos de Barranco, Miraflores, San Borja y San Miguel, los cuales se redujeron en 0.8%, 0.6%, 1.4% y 1.3% respectivamente. Por otro lado, los sectores que evidenciaron un mayor crecimiento son los de La Molina (+3.6%), San Isidro (+6.4%), Surco (+1.2%), Lince (4.7%), Magdalena (3.4%) y Pueblo Libre (9.0%).



\*/ 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 S/128,400. El beneficio de este producto es el otorgamiento del Bono Familiar Habitacional (BFH) de hasta S/ 48,410, el cual es el subsidio directo que otorga el Estado a una familia sin la obligación de reembolso. (ii) La

<sup>3</sup> Último informe disponible: IEC N° 72 – Diciembre 2023

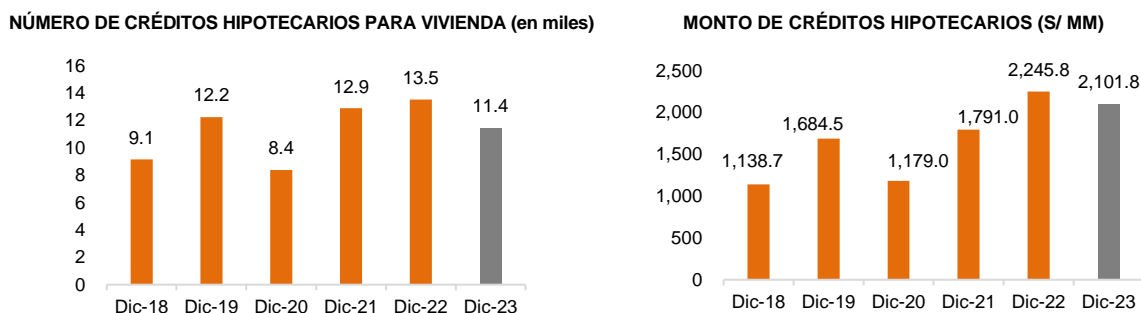
<sup>4</sup> Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo.

<sup>5</sup> Barranco, La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco.

Construcción en Sitio Propio ofrece un BFH de S/ 30,900 y está en función a ser dueño del predio y de ningún otro, y (iii) en el caso de Mejoramiento de Vivienda se entregará un BFH de S/10,580.

- **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/ 67,400 y S/ 479,300. 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 2023, según el último informe de CAPECO, IEC72, a nivel de préstamos hipotecarios, estos totalizaron los 34,424 (de noviembre del 2022 a octubre del 2023), mostrando una reducción de 18.7% interanual, explicado principalmente por la reducción de 23.4% de los créditos desembolsados por las instituciones financieras con sus propias líneas de crédito. Del mismo modo, los créditos otorgados con Fondo Mivivienda se redujeron en 8.7% interanual.



Fuente: Fondo MiVivienda, Elaboración: PCR

Con relación a los créditos hipotecarios Mivivienda, a dic-2023, estos totalizaron los 11,440 créditos, equivalente a S/ 2,101.8 MM, mostrando una reducción interanual en número de créditos de 15.3% y en monto de 6.4%. A detalle, el monto de crédito esta segmentado en Financiamiento Complementario Techo Propio por S/26.6 MM y en Nuevo Crédito MiVivienda por S/ 2,075.2 MM.

Con respecto a la distribución por destino, a diciembre de 2023, los créditos colocados se segmentan en Vivienda en Construcción con un total de 8,648 créditos colocados, inferior a lo registrado a diciembre de 2022 (-25.0%, 11,532) y Vivienda Terminando, totalizando los 2,255 créditos colocados (dic-2022: 1,130).

Si visualizamos la evolución de los créditos Mivivienda por tipo de entidad financiera, a diciembre de 2023, el número de créditos colocados más representativo es en los Bancos, con un total de 9,184 créditos inferior a lo registrado a diciembre de 2022 (10,431), seguido de las Cajas Municipales (CMAC) con un total de 1,109 créditos (dic-2022: 1,483). A nivel de Bancos, el Banco de Crédito es el más representativo con 3,128 créditos colocados, seguido de Interbank con 1,886 y BBVA con 1,774 créditos colocados (dic-2022: 1,740). A nivel de CMAC, destaca CMAC Huancayo con 554 créditos colocados a diciembre de 2023.

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 2023, el número y monto desembolsado de Bonos Familiares Habitacionales ascienden a 29,086 (dic-2022: 37,809) equivalente a S/ 1,023.7 MM (dic-2022: S/ 1,273.2 MM).

Desembolsos del BFH para el 2023

Modalidad	Cantidad 2022	Cantidad 2023	Monto 2022	Monto 2023
Adquisición de nueva vivienda	17,464	9,214	691,297	395,166
Construcción en sitio propio	20,345	19,872	581,919	628,539
Bono Familiar Habitacional	37,809	29,086	1,273,215	1,023,705

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>6</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>6</sup>.

### **Accionariado y Plana Gerencial**

A dic-2023, 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>7</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 Conroy 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 2023)</b>			
<b>DIRECTORIO</b>		<b>PLANA GERENCIAL</b>	
Dionisio Romero Paoletti	Presidente	Carlos Montero	VP Desarrollo Inmobiliario (hasta oct-23)
Juan Carlos Verme Giannoni	Vicepresidente	Caros Conroy	VP Desarrollo Inmobiliario (desde oct-23)
Luis Romero Belismelis	Director	Rodrigo Arispe	Gerente Comercial y de Desarrollo
Martin Perez 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 Provincias
Roberto Daño Zapata	Director	Marilyn Honor	Gerente de Desarrollo
Gianfranco Ferrari de las Casas	Director		
Rolando Arellano Cueva	Director		
Jaime Araoz Medanic	Director		

Fuente: CDU / Elaboración: PCR

## **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.

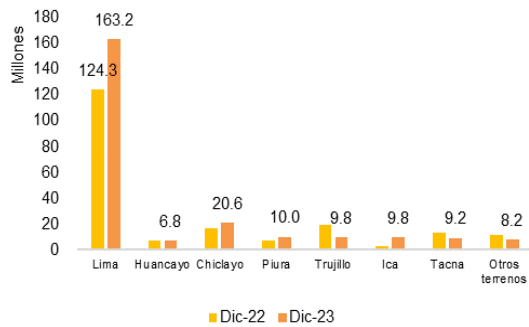
Como grupo, se cuenta con más de 14 proyectos en venta a nivel nacional, con presencia en más de 7 ciudades del Perú, entre ellos está Lima, Piura, Chiclayo, Trujillo, Ica, entre otros. Cabe indicar que, el desarrollo del negocio de venta de lotes urbanos se concentra en CDU, aunque aún queda cobranza 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 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.

Durante el 2023, continúan desarrollando proyectos de urbanización en Piura, Chiclayo, Trujillo, Lima Norte, Lima Este, Lima Sur, Ica, Tacna y Huancayo. Estos sumados a los desarrollados el año previo consolidan la posición competitiva de Centenario como uno de los líderes a nivel nacional en venta de lotes. Además, el Grupo Centenario cuenta con un extenso banco de terrenos para futuros desarrollos urbanos.

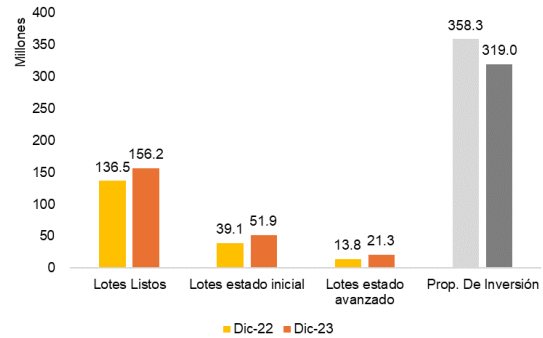
<sup>6</sup> Auditado 2021 - PWC

<sup>7</sup> 1 acción corresponde a Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C.

**INVENTARIO DE LOTES POR REGIÓN (INCLUYE LOTES EN PROCESO DE URBANIZACIÓN)**



**INVENTARIO DE LOTES SEGÚN ESTADO DE AVANCE Y PROP. DE INVERSIÓN**



Fuente: CDU / Elaboración: PCR

Al dic-2023, los lotes de terrenos en estado inicial de habilitación urbana se ubican en las ciudades de Lima, Chiclayo, Tacna y Huancayo; corresponden a los proyectos Planicie 4B, Casa Blanca 7, Granados 2 y Valle Real 4 respectivamente y respecto a estado avanzado, se ubican en la ciudad de Lima; corresponden a los proyectos Golf de Santa Clara 3 y 5.

Respecto a las propiedades de inversión, corresponden a terrenos adquiridos por la Compañía para generar valor hasta culminar el proceso de urbanización y su posterior venta. Estos proyectos aún no están en desarrollo y están ubicados, principalmente, en las ciudades de Chiclayo, Lima, Tacna, Ica, Piura, Huancayo y Trujillo. Al 31 de diciembre de 2023, se adicionó el terreno denominado Huanchaquito por permuta con el terreno La Alborada por S/ 23.1 MM, ambos ubicados en Trujillo y se realizó transferencias a inventarios por S/ 45.0 MM.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

#### a) Ingresos, Costos y Gastos

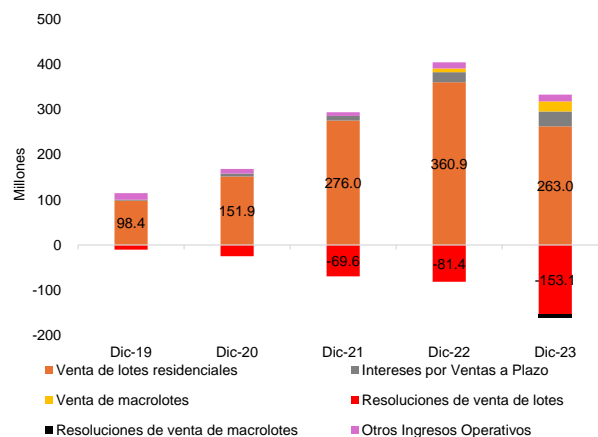
Es importante mencionar que, CDU conserva la titularidad de los lotes vendidos en garantía de los saldos pendientes de cobro hasta recibir el pago de la última cuota del cronograma de pagos. En los casos que el cliente incumpliera con el pago de tres cuotas consecutivas en que ha sido fraccionado el precio de venta, la Compañía podrá:

- Dar por vencida en forma automática las cuotas pendientes de pago, teniendo derecho de exigir al cliente el pago inmediato del íntegro del saldo del precio de venta.
- Dar por resuelto automática y unilateralmente el contrato, en cuyo caso retendrá como penalidad el 30% del precio de venta contado y la resolución de la venta. El terreno recuperado ingresa a los registros contables de CDU al costo original de la venta.

Respecto a venta de lotes residenciales, se obtuvo un decremento de S/ -97.8 MM, registrando S/ 263.0 MM durante el 2023, dicho comportamiento estuvo en línea con el desempeño del sector, y respecto a Macrolotes, se registraron ventas por S/ 22.4 MM (dic-2022: S/ 8.2 MM); se destaca que, por la venta de ambos tipos de lotes, se obtuvieron ingresos por intereses por S/ 33.0 MM, 49.3% superior al año anterior por las mayores tasas de financiamiento. Por otro lado, las resoluciones de venta de lotes (originado cuando el cliente no paga hasta tres cuotas consecutivas), registró S/ 161.3 MM, S/ 153.1 MM por lotes residenciales y S/ 8.2 MM por Macrolotes.

En resumen, a dic-2023, las ventas totalizaron S/ 171.8 MM, ello representó una reducción total de 46.9% respecto al 2022 (S/ 323.5 MM) explicado principalmente por la reducción de la venta de lotes residenciales (-27.1%) y las mayores resoluciones de venta a causa de la menor demanda en el sector y problemas en el cumplimiento de pago de clientes.

**EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS**



Fuente: CDU / Elaboración: PCR

A dic-2023, CDU ha registrado costos de ventas por un total de S/ 80.5 MM, representando un retroceso de 43.7% en línea con la reducción de las ventas. De ello se resalta el incremento de los costos de venta por resoluciones de contratos que incrementó de S/ 42.0 MM a S/ 81.1 MM.

Por otro lado, cabe precisar que, el valor razonable de las propiedades de inversión de CDU se determina mediante una combinación de tasaciones comerciales y estudios de mercado de la zona, aplicando la metodología de "Coste de Reposición"<sup>8</sup>. Dicho enfoque considera los componentes físicos del inmueble, terrenos comparables, inspecciones visuales y fotografías, junto con criterios de homologación para estimar el valor de mercado. Durante el 2023, CDU registró pérdidas por S/ 8.4 MM por cambio en el valor razonable de las propiedades explicado por la reducción del valor del metro cuadrado.

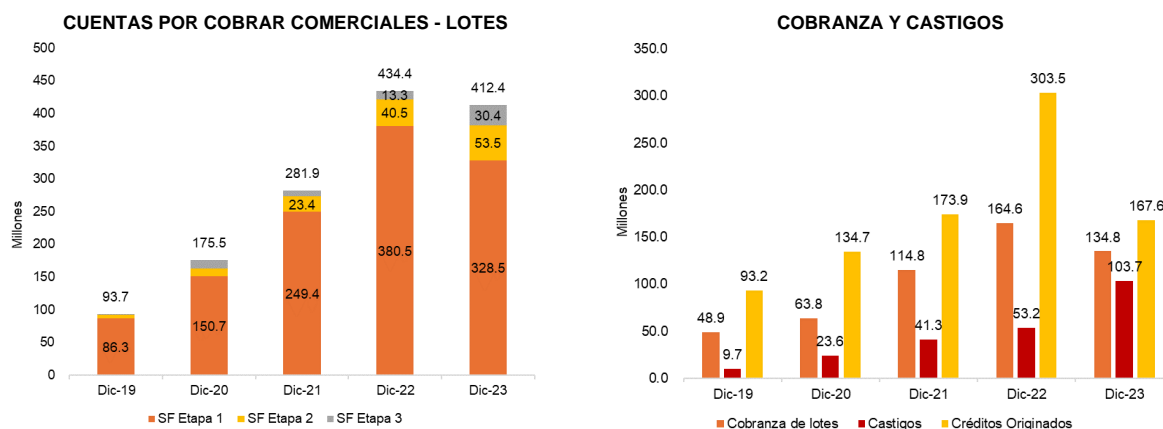
Respecto a los predios adquiridos en Chilca (Loma Bonita<sup>9</sup>), ante la disputa por la validez de la anulación, se inició un arbitraje en febrero de 2023. Mientras tanto, en los estados financieros de diciembre de 2022 se ha reflejado una provisión de S/ 17.5 MM por posibles gastos extraordinarios relacionados con esta controversia, aunque el terreno sigue figurando en el balance general al valor de tasación.

Por otro lado, los gastos de operación de la Compañía totalizaron los S/ 88.4 MM (dic-2022: S/ 99.6 MM), reduciéndose interanualmente en 11.2% (-S/ 11.1 MM). Se resalta que, a pesar de la reducción de las ventas, se obtuvo un incremento de los gastos administrativos en 26.9%, el cual registró S/ 48.4 MM explicado por el aumento de los honorarios profesionales prestados por terceros el cual registró S/ 27.5 MM, 44.0% adicional al 2022. Por efecto, a dic-2023, el Resultado Operativo fue negativo por S/ 5.6 MM (dic-2022: -S/ 1.1 MM).

### b) Cuentas por Cobrar Comerciales y Cobranza

El riesgo de crédito de la compañía se elimina sustancialmente ya que, como se mencionó anteriormente, CDU exige a los clientes el pago de anticipos antes de la transferencia de propiedad, la aplicación de tasas de interés por los pagos a cuotas (180 cuotas como máximo) y la retención del lote hasta la cancelación completa del mismo. Estas cuentas por cobrar comerciales son financiadas por la Compañía en moneda nacional, con una tasa que oscila entre el 23% al 25% anual. La mora asciende a 2.1%, cifra ligeramente superior a la registrada el año previo (dic-2022: 1.2% y jun-2023: 1.6%). Es importante mencionar, que CDU realiza un seguimiento personalizado a cada cliente con dificultad de pago para brindar facilidades y pueda cumplir con sus obligaciones.

Las cuentas por cobrar comerciales registraron S/ 413.0 MM (dic-2022: S/ 434.8MM) y están compuestas principalmente por las cuentas por cobrar de la venta de lotes (S/ 412.4 MM); las cuentas por cobrar comerciales a las relacionadas, tiene una participación mínima. Se precisa que, durante el 2023, se registró una pérdida esperada de S/ 20.4 MM resultando cuentas por cobrar comerciales netas por S/ 392.7 MM (dic-2022: S/ 407.5 MM).



Fuente: CDU / Elaboración: PCR

Con fines de identificar el nivel de riesgo de los créditos a sus clientes, CDU agrupa los créditos en tres etapas niveles de riesgo:

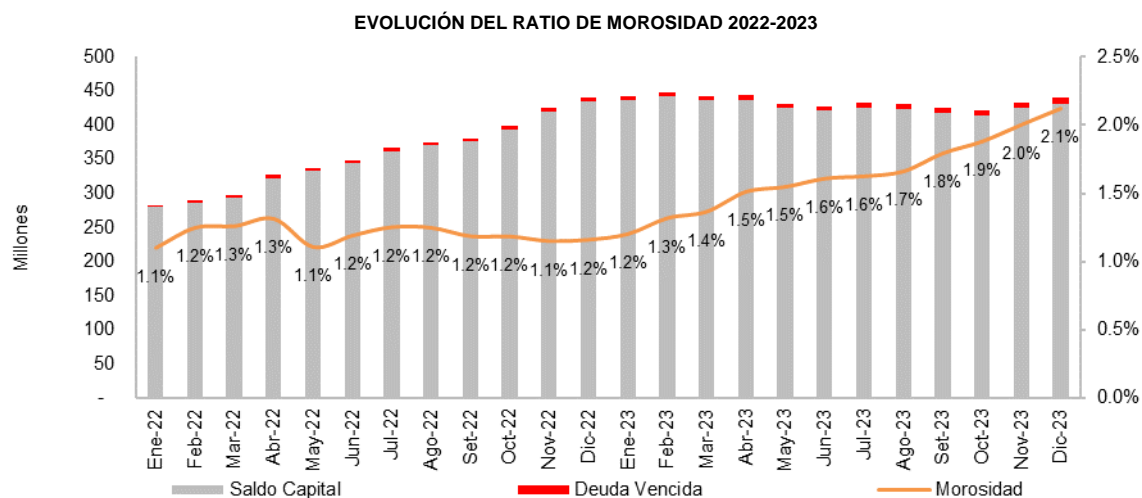
- 1) Etapa 1: menor nivel de riesgo se refiere a cuando los préstamos son reconocidos por primera vez, CDU reconoce una estimación basada en la pérdida esperada a 12 meses.
- 2) Etapa 2: cartera con riesgo moderado, se presenta cuando un préstamo registra un incremento significativo en el riesgo de crédito desde cuando se originó, la Compañía reconoce una estimación basada en la pérdida esperada por toda la vida del activo financiero.
- 3) Etapa 3: Préstamos considerados con deterioro crediticio. La Compañía reconoce una estimación basada en la pérdida esperada por toda la vida del activo financiero.

<sup>8</sup> El coste de reposición es una metodología de valuación que se utiliza para estimar el costo que implicaría reemplazar un activo o inmueble en su estado actual. En el contexto de la valoración de propiedades, este enfoque se centra en determinar cuánto costaría construir una propiedad idéntica o muy similar en el mismo lugar y con los mismos materiales y condiciones de mercado actuales.

<sup>9</sup> En marzo de 2021, la compañía adquirió un terreno de 60 hectáreas por US\$ 38.6 MM, pero debido al incumplimiento de los vendedores en las cláusulas anticorrupción, la compra fue anulada en octubre de 2022. La compañía sostiene que no debe realizar pagos adicionales, y exige la devolución de los US\$ 6.4 MM ya pagados y de la anulación de los pagarés por US\$ 32.0 MM (no pagados).



Las cuentas por cobrar comerciales por venta de lotes de residenciales, a dic-2023, cuenta con una participación mayor de cartera riesgosa<sup>10</sup> (20.3%) respecto al periodo anterior (12.4%). Durante el periodo 2023, el castigo de cartera pasó a registrar de S/ 53.2 MM en el 2022 a S/ 103.7 MM en 2023 y la cobranza de S/ 303.5 MM a S/ 167.6 MM respectivamente.



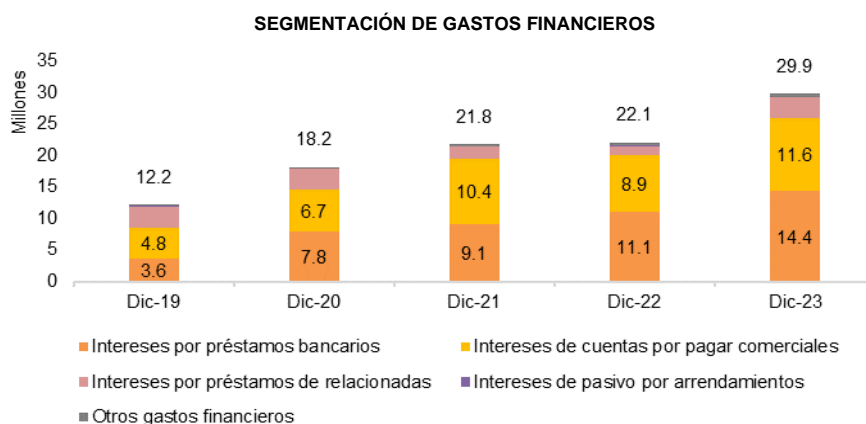
Fuente: CDU / Elaboración: PCR

### c) Cuentas por Pagar Comerciales y Pagos

Con relación a las cuentas por pagar comerciales, a dic-2023, la Compañía alcanzó los S/ 268.6 MM, monto mayor a lo registrado en dic-2022 (S/ 233.4 MM), durante el 2023, realizó pagos por S/ 85.9 MM (dic-2022: S/ 159.0 MM). A detalle, este tipo de pasivo corresponde a saldos por compra de terreno igual a S/ 132.2 MM (dic-2022: S/ 150.5 MM) los cuales devengan interés a tasas entre 5% y 7% registrados en gastos financieros. Además, hay cuentas por pagar por la prestación de servicios de habilitaciones de lotes residenciales por S/ 70.8 MM (dic-2022: S/ 82.1 MM) y cuentas por pagar con relacionadas por S/ 0.6 MM (dic-2022: S/ 0.7 MM). Finalmente, CDU tomó como acreedor a Interfondos S.A. por un pagaré comercial de S/ 60.0 MM desembolsado a una tasa de interés en moneda local de 9% el cual a la fecha ha devengado un interés por pagar de S/ 4.9 MM y que ha sido utilizado para capital de trabajo.

#### Rendimiento Financiero

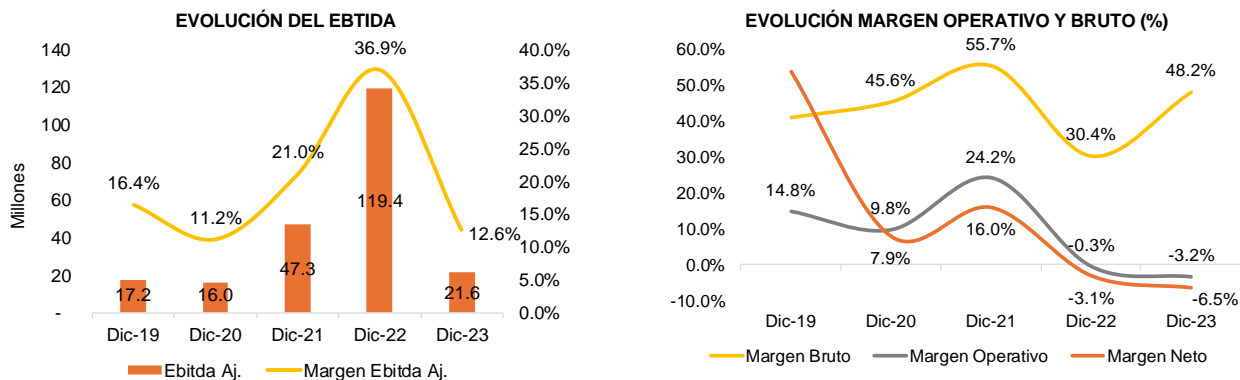
Los gastos financieros se incrementaron en 34.9% (+S/ 7.7 MM), alcanzando los S/ 29.9 MM (dic-2022: S/ 22.1 MM) producto de la toma de mayor deuda bancaria y con Interfondos (pagarés comerciales). En contraparte, se registró un ingreso por diferencia de tipo de cambio por S/ 5.5 MM (dic-2022: S/ 10.5 MM) debido a la apreciación del sol durante el presente año; 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.



Fuente: CDU / Elaboración: PCR

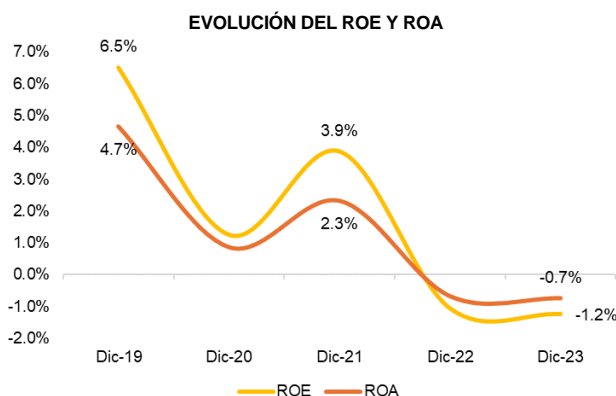
En consecuencia, la Utilidad Neta de la Compañía se situó en -S/ 11.2 MM (dic-2022: -S/ 10.0 MM), presentando mayor pérdida dado la reducción de los ingresos por Venta de Lotes Residenciales. Por su parte, el Ebitda Ajustado se ubicó en S/ 21.6 MM (dic-2022: S/ 119.4 MM), presentando una reducción de 81.9% (-S/ 97.8 MM) y un margen EBITDA de 12.6% (dic-2022: 36.9%) debido al desempeño en los resultados operativos.

<sup>10</sup> Cartera correspondiente a la Etapa 2 y 3.



Fuente: CDU / Elaboración: PCR

En términos de rentabilidad, el ROE y el ROA se ubicaron en terreno negativo, alcanzando los -1.2% y -0.7%, respectivamente. Dicho indicador, se encuentra similar a lo registrado en dic-2022 (ROE: -1.1% y ROA: -0.7%), debido a la utilidad negativa presentada en 2022 por cambios en el valor razonable de Loma Bonita y en 2023 por la reducción de las ventas.

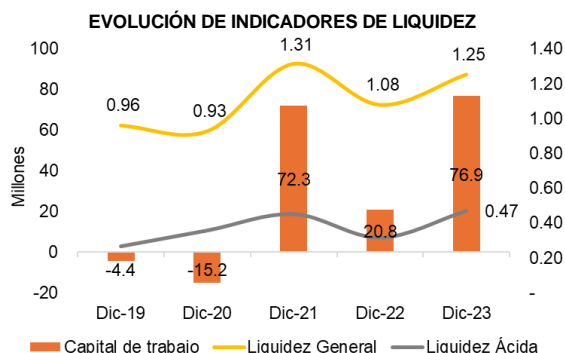


Fuente: CDU / Elaboración: PCR

### 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); del mismo modo, a diciembre de 2022, el ratio de liquidez se mantuvo por encima de la unidad, situándose en 1.08x. 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.

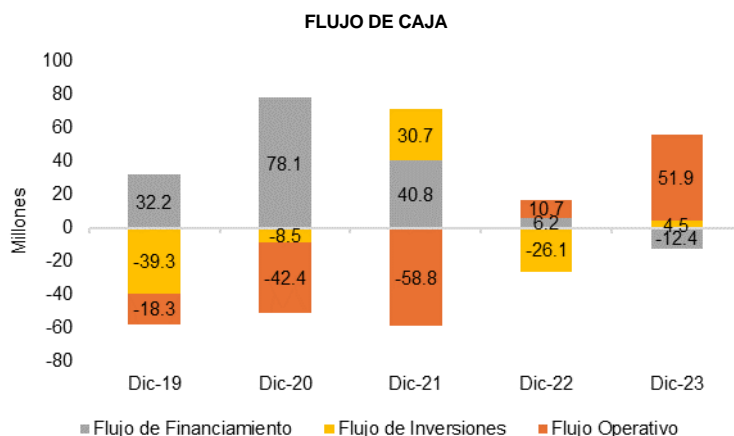
A dic-2023, CDU incrementó su ratio de liquidez de 1.08x en dic-2022 a 1.25x en dic-2023, pero inferior a dic-2021 (1.31x). A detalle, los activos corrientes tuvieron un incremento de S/ 96.5 MM explicado principalmente por dos factores, el primero, por el aumento del efectivo y equivalente en 119.9% producto de las menores adiciones de propiedades de inversión y menores pagos a proveedores de bienes y servicios; y, en segundo lugar, al aumento de stock de inventarios dado el aumento en las resoluciones. Por otro lado, los pasivos corrientes tuvieron un incremento de S/ 40.4 MM explicado principalmente por el aumento de las cuentas por pagar comerciales en S/ 77.2 MM propio del pago a Interfondos (fondo de inversión) y la compra de terrenos. Con ello, se obtiene un mayor nivel de capital de trabajo, alcanzando los S/ 76.9 MM, mayor a los S/ 20.8 MM registrados en dic-2022.



Fuente: CDU / Elaboración: PCR

### Flujo de Caja

Con relación al nivel de saldo de efectivo o caja de la Compañía, registró un valor de S/ 80.7 MM (dic-2022: S/ 36.7 MM). El flujo neto de efectivo incrementó en +S/ 44.0 MM explicado por incremento del flujo operativo en +S/ 41.1 MM (dic-2022: S/ 10.7 MM) producto de los menores pagos a proveedores, lo que compensó la menor cobranza registrada. Por otro lado, se alcanzó un saldo de flujo de actividades de inversión de S/ 4.5 MM, a ello le contrarrestó el flujo de financiamiento que registró un saldo de -S/12.4 MM.

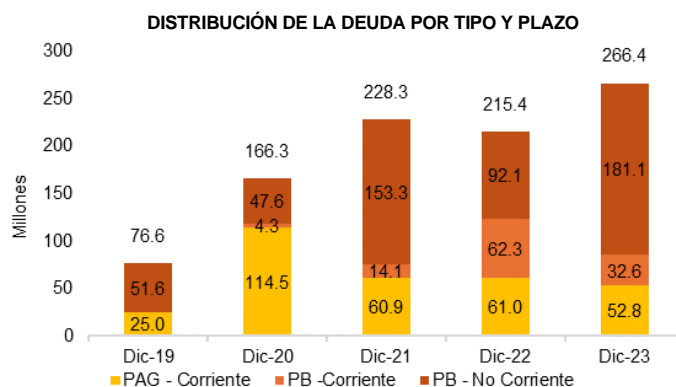


Fuente: CDU / Elaboración: PCR

A detalle, respecto al flujo operativo, se resalta el saldo positivo por segundo año consecutivo tras las pérdidas en los años anteriores. A dic-2023, se registró flujo operativo por S/ 51.9 MM explicado principalmente por los menores pagos a proveedores de bienes y servicios (-S/ 73.1 MM, -46.0%) dado el menor desempeño de venta. Respecto a los flujos por actividades de inversión resaltan menores desembolsos de adiciones de propiedades de inversión (S/ 14.5 MM) respecto al 2022 (S/ 72.4 MM) y, finalmente, en contraparte, respecto a los flujos de actividades de financiamiento se resalta los préstamos recibidos por entidades bancarias por S/ 150.0 MM (dic-2022: S/ 60.0 MM), pagos por préstamos de los mismos por S/ 113.3 MM, pagos por préstamos de relacionadas por S/ 14.7 MM y pago de dividendos por S/ 33.9 MM.

### Solvencia

Adicional a la deuda estructural por cuentas por cobrar comerciales, a dic-2023, CDU registra deuda financiera por un total de S/ 266.3 MM (dic-2022: S/ 215.4 MM), S/ 213.6 MM correspondiente a préstamos bancarios (dic-2022: 154.4 MM) y S/ 52.8 MM a pagarés (dic-2022: S/ 61.0 MM) que tiene como acreedores al BCP y Banbif. Respecto a la parte corriente, está compuesto por S/ 32.6 MM y S/ 52.8 MM en préstamos bancarios y pagarés respectivamente y a largo plazo, solo préstamos bancarios por S/ 181.1 MM.



Fuente: CDU / Elaboración: PCR

#### a) Préstamos Bancarios (PB)

A dic-2023, CDU registra tres préstamos de mediano plazo en moneda nacional que totalizan S/ 213.6 MM a una tasa efectiva anual ponderada de 7.34%. En nov-23, se incluyó una nueva deuda con Banbif por S/ 90.0 MM con amortizaciones mensuales y tasa de 9.89%. Los préstamos fueron utilizados para la compra de terrenos para lotes residenciales y habilitaciones urbanas.

Respecto a las dos primeras deudas bancarias de mediano plazo, los acreedores son BCP con un saldo de deuda por S/ 31.2 MM (vencimiento: jun-26) y Banbif con S/ 92.7 MM (vencimiento: jul-27), respecto a ello, CDU y Grupo Centenario deben de mantener cumplimiento de tres resguardos financieros, estos son Cobertura de servicio de Deuda<sup>11</sup> mayor a 1.15x, Cobertura Ebitda<sup>12</sup> menor a 5x y Ratio de Apalancamiento<sup>13</sup> menor a 2x.

<sup>11</sup> Ebitda ajustado sobre el servicio de deuda de los últimos doce meses.

<sup>12</sup> Deuda neta sobre Ebitda ajustado.

<sup>13</sup> Pasivo total menos impuesto diferido sobre patrimonio.

Por otro lado, respecto a la tercera deuda a mediano plazo que tiene como acreedor a Banbif, CDU debe de cumplir un Ratio de Apalancamiento no mayor a 1x y el garante (Inversiones Centenario S.A.A.), debe de cumplir con tres resguardos financieros, estos son Ratio de Endeudamiento<sup>14</sup> no mayor a 4x a dic-2023, Ratio de Interés de Cobertura<sup>15</sup> no menor a 2.75x medido en cualquier momento y Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda<sup>16</sup> mayor a 1.25x.

La Gerencia de CDU identificó que, a dic-2023, Inversiones Centenario S.A.A. está incumpliendo dos ratios financieros (ratio de apalancamiento 5.63x>4.0x y ratio de cobertura de interés 2.02x<2.75x), por lo que en consecuencia, la Compañía se encuentra en incumplimiento de resguardos financieros en la primera deuda a mediano plazo que tiene como acreedor al BCP. Al respecto, en diciembre de 2023, CDU e Inversiones Centenario S.A.A. obtuvieron waivers y las consecuencias que bajo los contratos de crédito se generarían por haber incurrido en el evento de incumplimiento y se encuentra en proceso de formalización de adenda. Excepto por estos ratios financieros, la Gerencia confirmó que se encuentra en cumplimiento de los demás ratios financieros y obligaciones.

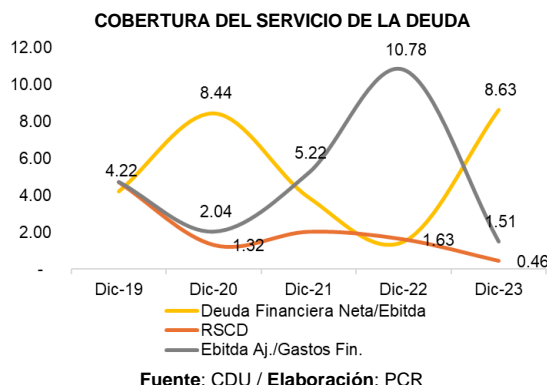
#### b) Pagarés (PAG)

En may-23, CDU contrajo deuda mediante pagaré por S/ 50.0 MM cuyo pago será al vencimiento (may-24). El uso de la deuda en mención fue para financiar capital de trabajo.

Por otro lado, el Patrimonio registró S/ 905.9 MM, menor a lo registrado en dic-2022 (S/ 950.9 MM) por los resultados del ejercicio y los dividendos pagados por S/ 33.9 MM.

Por efecto de lo anteriormente descrito, a dic-2023, CDU presenta un nivel de apalancamiento<sup>17</sup> de 0.68x, mayor a lo registrado en dic-2022 (0.57x), explicado por los mayores pasivos dado el aumento de la deuda financiera y comercial y la reducción del patrimonio presentó una reducción de 4.7%. Por el lado de la autonomía financiera, a dic-2023, CDU cuenta con un grado de propiedad de 59.6%, es decir, los activos totales de la empresa han sido financiados con recursos propios en dicho porcentaje; cabe señalar que, el valor se encuentra por debajo del promedio histórico (65.6%) por la mayor posición en deuda que viene registrando en los últimos años.

La razón de Deuda Financiera Neta a EBITDA ajustado obtuvo un valor de 8.63x, superior a lo registrado el año anterior (dic-2022: 1.51x) explicado principalmente por la reducción en el EBITDA ajustado (de S/ 119.4 MM en dic-2022 a S/ 21.6 MM en dic-2023); adicionalmente, este indicador se encuentra en el pico más alto a nivel histórico (dic-20: 8.44x). Finalmente, el RSCD se ubicó en 0.46x (dic-2022: 1.63x), siendo afectado por el nivel del EBITDA.



<sup>14</sup> División de deuda financiera total menos el efectivo o equivalente de efectivo, entre el EBITDA ajustado de los últimos cuatro trimestres.

<sup>15</sup> División entre el EBITDA ajustado y gastos financieros consolidados

<sup>16</sup> División entre el EBITDA ajustado más el efectivo o equivalente de efectivo menos los dividendos pagados; y la parte corriente de la deuda a largo plazo más los gastos financieros.

<sup>17</sup> Pasivo Total / Patrimonio.

## Instrumentos Calificados

### Primer Programa de Papeles Comerciales de Centenario Desarrollo Urbano S.A.C<sup>18</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>18</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>18</sup> Información obtenida del contrato marco de la emisión.

## Anexo

Centenario Desarrollo Urbano					
Estado de Situación Financiera (S/ Miles)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Activos Corrientes	108,856	194,849	302,726	285,137	381,614
Activos Corrientes para la Prueba Ácida*	30,497	75,649	104,686	84,315	143,978
Activo No Corriente	1,107,303	1,110,997	1,246,719	1,211,975	1,139,446
Total Activos	1,216,159	1,305,845	1,549,445	1,497,112	1,521,060
Pasivos Corrientes	113,303	210,011	230,443	264,321	304,686
Pasivo No Corriente	235,037	196,972	393,367	281,861	310,487
Total Pasivos**	348,340	406,983	623,810	546,182	615,173
Patrimonio	867,819	898,863	925,636	950,930	905,887
Deuda Financiera	78,528	168,347	230,004	217,008	267,220
Estado de Resultados (S/ Miles)					
Ingresos Totales	104,766	143,613	224,922	323,513	171,841
Costo de Ventas	-62,155	-78,810	-114,601	-142,958	-80,537
Utilidad Bruta	43,171	65,423	125,227	98,464	82,857
Gastos Operativos netos	27,623	51,389	70,883	99,569	88,433
Utilidad Operativa (EBIT)	15,548	14,034	54,344	-1,105	-5,576
Gastos Financieros	-12,149	-18,194	-21,790	-22,146	-29,868
Ingresos Financieros	165	480	502	686	1,907
Diferencia de cambio neto	1,062	-13,555	-24,171	10,477	5,471
Cambio en el valor razonable inversiones inmobiliarias	560	620	14,906	-82,091	-8,447
Utilidad antes de IR	58,289	6,557	38,922	-12,088	-18,066
Impuesto a la Renta	-1,723	4,769	-2,998	2,063	6,908
Utilidad Neta	56,566	11,326	35,924	-10,025	-11,158
Liquidez (veces)					
Liquidez General (sin gastos adelantados)	0.96	0.93	1.31	1.08	1.25
Prueba Ácida	0.27	0.36	0.45	0.32	0.47
Capital de Trabajo - miles	-4,448	-15,162	72,283	20,816	76,928
Solvencia					
Apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio)	0.40	0.45	0.67	0.57	0.68
Grado de propiedad (Patrimonio / Total activos) (%)	71.4%	68.8%	59.7%	63.5%	59.6%
Capital social / Patrimonio	0.94	0.91	0.89	0.90	0.95
Deuda financiera bruta - miles	78,528	168,347	230,004	217,008	267,220
Deuda estructural (LP) - miles	53,094	48,933	154,084	92,897	181,396
Deuda de corto plazo (CP) - miles	25,434	119,414	75,921	124,111	85,824
Recursos y Rentabilidad					
Utilidad Bruta / Ventas (%)	41.2%	45.6%	55.7%	30.4%	48.2%
Ebitda ajustado	17,164	16,014	47,292	119,411	21,613
Ebitda / Ventas (%) - 12M	16.4%	11.2%	21.0%	36.9%	12.6%
Margen Operativo	14.8%	9.8%	24.2%	-0.3%	-3.2%
Utilidad neta / ventas (%)	54.0%	7.9%	16.0%	-3.1%	-6.5%
Gastos financieros / ventas (%)	11.6%	12.7%	9.7%	6.8%	17.4%
Utilidad neta / patrimonio (ROE) (%) - 12M	6.5%	1.3%	3.9%	-1.1%	-1.2%
Utilidad neta / Total Activos (ROA) (%) - 12M	4.7%	0.9%	2.3%	-0.7%	-0.7%
Cobertura de Deuda					
Deuda Financiera Neta / Ebitda aj.	4.22	8.44	3.89	1.51	8.63
Deuda Financiera Bruta / EBITDA aj.	4.58	10.51	4.86	1.82	12.36
EBITDA Aj. / (GF + PCDL) - 12M	4.72	1.32	2.04	1.63	0.46
EBITDA aj. / Gastos Financieros (v) - 12M	4.72	2.04	5.22	10.78	1.51

Fuente: CDU / Elaboración: PCR