



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORACIÓN DE INVERSIONES CENTENARIO”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magister en Finanzas**

**Presentado por
Sr. Brian Castro Mujica
Sr. Alex Felipe Miguel Pelaez**

Asesor: Prof. Marco Fabricio Neciosup

[0000-0003-0276-4031](tel:0000-0003-0276-4031)

Lima, julio 2022

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

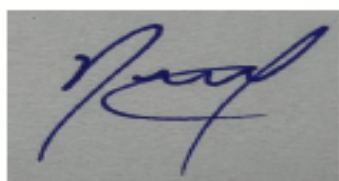
A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORACIÓN DE INVERSIONES CENTENARIO" presentado por Don Brian Castro Mujica y Don Alex Felipe Miguel Pelaez , para, optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 15 de enero del 2025 dando el siguiente resultado:

Tesis Centenario MFIN28

INFORME DE ORIGINALIDAD

14%	13%	3%	4%
INDICE DE SIMILITUD	FUENTES DE INTERNET	PUBLICACIONES	TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

Fecha: 15 de enero de 2025



Asesor: Marco Fabricio Neciosup

Código ORCID: 0000-0003-0276-4031

Dedicatoria

A mi familia por ser el sostén emocional en todo momento; y a mi novia Ana por la paciencia, el amor y motivación para seguir adelante.

Alex Felipe Miguel

Peláez

A Dios y la Virgen por ser mi guía en cada paso; mis padres y hermano por su apoyo y confianza en mí de manera incansable; y a mi esposa Claudia y mi hija Emilia Valentina por ser mi fuerza y motivación cada día de mi vida.

Brian Castro Mujica

ÍNDICE

Índice de Tablas	6
Índice de Gráficos	7
Índice de Anexos	9
Resumen ejecutivo	10
 Capítulo I. Descripción Del Negocio	 12
Descripción de la Empresa	12
<i>Accionariado y Gerencia:</i>	13
Descripción de Línea de Negocios:	15
<i>Desarrollo Inmobiliario Residencial:</i>	15
<i>Desarrollo Inmobiliario Industrial</i>	18
<i>Arrendamiento de Oficinas:</i>	21
<i>Renta de Centros Comerciales:</i>	23
<i>Otros Negocios:</i>	25
 Capítulo II. Análisis del Macroentorno y la Industria	 26
Análisis del Macroambiente Internacional	26
Análisis del Macroambiente Nacional	28
Análisis de la Industria	33
<i>Desarrollo Inmobiliario Residencial:</i>	33
<i>Renta de Oficinas</i>	36
<i>Centros Comerciales:</i>	40
 Capítulo III. Posicionamiento Competitivo	 43
Análisis de las Fuerzas de Porter	43
<i>Poder de Negociación de los Clientes:</i>	43
<i>Poder de Negociación de los Proveedores:</i>	44
<i>Amenaza de Nuevos Competidores</i>	45
<i>Amenaza de Productos Sustitutos:</i>	46
<i>Rivalidad entre los competidores:</i>	46

	5
Análisis FODA:	48
Gobierno Corporativo	48
<i>Código de Ética</i>	48
<i>Normativa Interna del Modelo de Prevención del Delito</i>	48
<i>Directorio y Gerencia</i>	48
<i>Responsabilidad Social</i>	48
Capítulo IV. Análisis Financiero	49
Estados de Resultados	49
<i>Evolución de la Composición de Ingresos</i>	49
<i>Evolución de Márgenes Brutos</i>	50
<i>Estados Financieros</i>	51
<i>Análisis de Indicadores Financieros de Peers</i>	54
Capítulo V. Análisis de Riesgos y Supuestos de Valoración	58
Matriz de Riesgos	58
Determinación de la Tasa de Descuento	60
<i>Estimación de la Rf</i>	60
<i>Estimación prima de riesgo</i>	60
<i>Estimación beta de la empresa</i>	62
<i>Estimación WACC</i>	65
Supuestos de Ingresos	67
<i>Proyecciones de ingresos negocio inmobiliario residencial</i>	67
<i>Proyección de ingresos negocio inmobiliario industrial:</i>	69
<i>Proyección de ingresos arrendamiento de oficinas</i>	70
<i>Proyección de ingresos arrendamiento de centros comerciales:</i>	73
<i>Proyección de ingresos por administración de inmuebles:</i>	74
<i>Ingreso por venta de macrolotes:</i>	75
Supuestos de deuda:	76
Capítulo VI. Métodos de Valoración	78
Valoración por flujo de caja descontado	78
Valoración por Múltiplos Comparables	80

Capítulo VI. Análisis de Sensibilidad	83	
Sensibilidad de Modelo Base		83
Análisis de Tornado		85
Análisis de Stress		86
Conclusiones	88	
Recomendaciones	89	
Bibliografía	90	
Anexos	92	
Nota Biográfica	124	

Índice de Tablas

Tabla 1.	13
Tabla 2.	14
Tabla 3	31
Tabla 4	54
Tabla 5:	61
Tabla 6	62
Tabla 7	62
Tabla 8	63
Tabla 9	64
Tabla 10	65
Tabla 11	66
Tabla 12	77
Tabla 13	79
Tabla 14	79
Tabla 15	80
Tabla 16	81
Tabla 17	82
Tabla 18	83
Tabla 19	83
Tabla 20	84

Índice de Gráficos

Figura 1	13
Figura 2	15
Figura 3	17
Figura 4	17
Figura 5	18
Figura 6	19
Figura 7	20
Figura 8	20
Figura 9	22
Figura 10	22
Figura 11	23
Figura 12	24
Figura 13	25
Figura 14	26
Figura 15	27
Figura 16	28
Figura 17	29
Figura 18	30
Figura 19	32
Figura 20	34
Figura 21	35
Figura 22	35
Figura 23	36
Figura 24	37
Figura 25	38
Figura 26	38
Figura 27	39
Figura 28	39
Figura 29	40
Figura 30	41
Figura 31	42
Figura 32	49
Figura 33	50
Figura 34	52
Figura 35	53
Figura 36	55
Figura 37	56
Figura 38	57
Figura 39	59
Figura 40	60
Figura 41	68
Figura 42	70

Figura 43	72
Figura 44	72
Figura 45	74
Figura 46	75
Figura 47	75
Figura 48	76
Figura 49	81
Figura 50	85
Figura 51	86
Figura 52	87
Figura 53	93

Índice de Anexos

Anexo 1.	93
Anexo 2.	94
Anexo 3.	95
Anexo 4.	97
Anexo 5.	101
Anexo 6.	102
Anexo 7.	103
Anexo 8.	104
Anexo 9.	105
Anexo 10.	106
Anexo 11.	107
Anexo 12.	108
Anexo 13.	109
Anexo 14.	112
Anexo 15.	113
Anexo 16.	115
Anexo 17.	117
Anexo 18.	118
Anexo 19.	119
Anexo 20.	120
Anexo 21.	121
Anexo 22.	122
Anexo 23.	123

Resumen ejecutivo

La presente tesis tiene como objetivo valorizar las acciones de la empresa Inversiones Centenario al cierre del 2021. Esta empresa ha diversificado sus operaciones en el negocio inmobiliario, teniendo como negocios principales el desarrollo de urbanizaciones residenciales y industriales, y la renta fija a través de la operación de oficinas y centros comerciales. Además, la empresa participa en negocios conjuntos en el negocio hotelero y desarrollo de multifamiliares.

Para la valoración de la compañía se utilizó el método del flujo de caja descontado de la firma (FCFF) y el método de múltiplos comparables. En primer lugar, respecto al FCFF, se proyectaron los estados financieros consolidados para el periodo 2022 al 2026. Para las proyecciones de ingresos se los cuatro principales modelos de negocio se realizaron modelos de regresión, los cuales fueron basados en información del mercado¹. Los flujos de caja proyectados fueron descontados al valor presente al costo de capital ponderado de 8.57% en soles. Se utilizó el modelo de Gordon Growth de 1 etapa, siendo la tasa de crecimiento a perpetuidad 2.09%. Finalmente se obtuvo el precio de 2.55 soles por acción.

En segundo lugar, respecto al método de múltiplos comparables, se utilizaron empresas de la industria con negocios similares que cotizan en la región. Se identificaron los múltiplos P/E, P/CF, P/BV y P/S de cada compañía y se obtuvo un promedio de la industria para cada uno. Estos promedios fueron utilizados para calcular los precios estimados para Inversiones Centenario. Como resultado se obtuvo una valoración de 0.52 usd o 2.10 soles por acción².

Por último, se realizó sensibilización del modelo mediante las herramientas de análisis de tornado y análisis de stress, resultando como factores críticos la cantidad de lotes vendidos del negocio residencial,

¹ Se utilizaron fuentes públicas tales como BCRP, INEI, MEF, y también fuentes privadas como CAPECO, Info Inmobiliaria, Asociación de Centros Comerciales del Perú y ASEI.

² Se utilizó tipo de cambio referencial a cierre de dic-21 de 4.00 soles/usd.

y el precio de lotes del negocio industrial. Además, el intervalo de confianza de las simulaciones realizadas, nos indica que el precio de la acción se encontraría entre 2.17 y 3.03 soles.

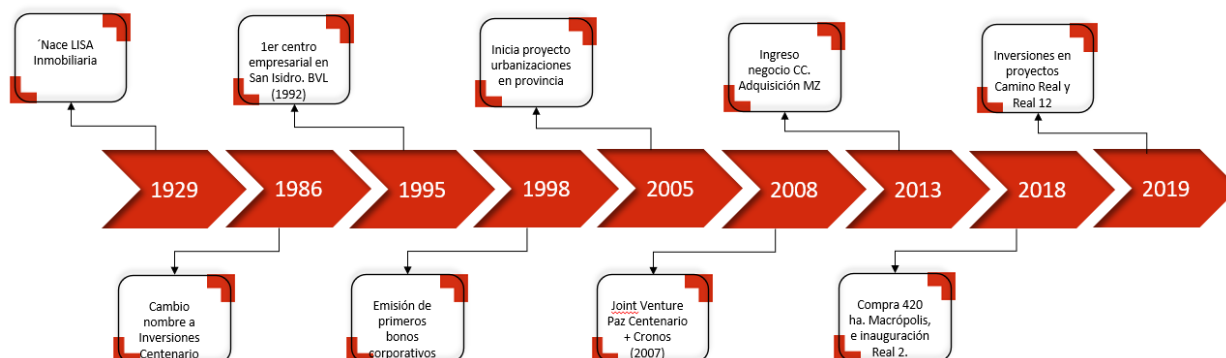
Capítulo I. Descripción Del Negocio

Descripción de la Empresa

Inversiones Centenario S.A.A., Holding del Inversiones Centenario S.A.A., es una empresa líder del sector inmobiliario en el Perú. La empresa nació en 1929, pero bajo la denominación de LISA, dedicándose a la construcción de edificios y habilitación urbana en Lima. Posteriormente, después de 54 años, habiendo alcanzado un nivel de participación de mercado importante con el desarrollo de proyectos inmobiliarios en Lima, se constituyó Inversiones Centenario. En 1995, empezaron a incursionar en el negocio de arrendamiento de oficinas. En 1998, con el auge en sus negocios, la empresa logró colocar sus primeras emisiones de bonos corporativos. En 2005, la empresa decide empezar su expansión a provincias a través del negocio de habilitación urbana. En 2008, la empresa se alió con Paz Corp S.A, partner chileno con actividades en el negocio inmobiliario integrado y con calificación BBB+, logrando así la constitución de la empresa Paz Centenario S.A, la cual se dedica al desarrollo de proyectos multifamiliares en los principales distritos de Lima metropolitana. En el 2013, la empresa entró al negocio de centros comerciales y desarrollo inmobiliario industrial. Finalmente, a partir del 2019 la empresa ha implementado estrategias de innovación y eficiencia, con la finalidad de seguir creciendo y apostando por inversiones de largo plazo.

Figura 1

Línea de tiempo Inversiones Centenario



Fuente: Memoria Anual 2021 Inversiones Centenario S.A.A.

Elaboración propia

Las principales líneas de negocio de la empresa son el desarrollo inmobiliario, mediante la venta de lotes residenciales e industriales; y la renta inmobiliaria, a través de alquileres de oficinas y centros comerciales. Además, Inversiones Centenario también participa en el desarrollo de proyectos multifamiliares y el negocio hotelero, pero a través de inversiones en asociadas. La empresa desarrolla sus operaciones en Lima y provincias, siendo las principales ciudades Ica, Tacna, Trujillo, Chiclayo, Huancayo, y Piura.

Accionariado y Gerencia:

A continuación, se presentará la composición accionarial de la empresa Inversiones Centenario S.A.A:

Tabla 1.

Composición de accionistas

Composición de accionistas	Participación
Otros accionistas (2,206)	33.99%
Credicorp LTD	15.69%
Breca Inmobiliaria S	13.83%
Inversiones Piuranas SA	7.89%
Grupo Piurano de Inversiones SA	6.09%

Pennsylvania Corp	4.89%
Mount Schiehallion Overseas Limited	4.80%
Good Rate Corporation	4.44%
Verme Giannoni, Juan Carlos	4.36%
Helguero Romero, Rosalina María	4.02%
TOTAL	100.00%

Fuente: Memoria Anual 2021 Inversiones Centenario S.A.A.
Elaboración propia

La composición de los accionistas con derecho a voto, respecto al cierre del 2021, es la siguiente:

Tabla 2.

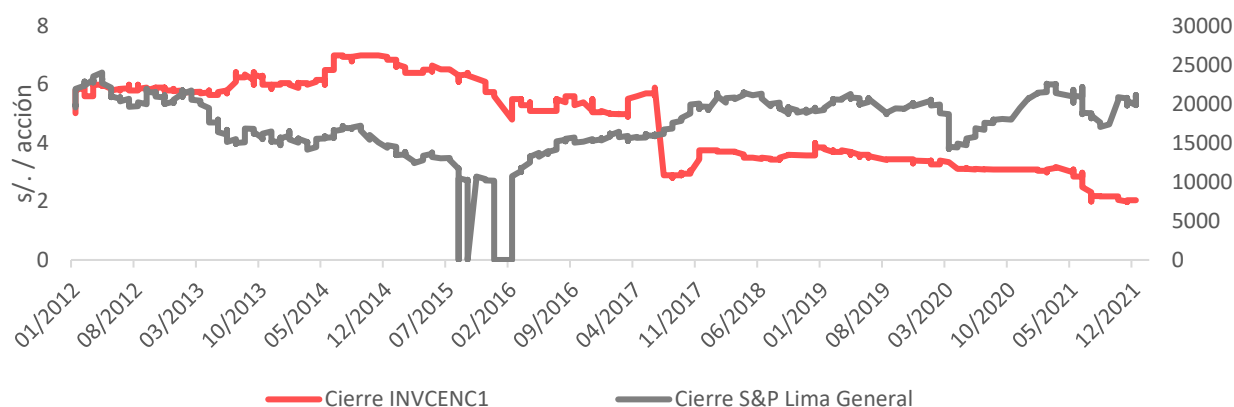
Cantidad de accionistas versus porcentaje de participación

Rangos participación	Número de accionistas
menor al 1%	2,196
entre 1 - 5%	16
entre 5% - 10%	2
mayor 10%	2
Total	2216

Fuente: Memoria Anual 2020 Inversiones Centenario S.A.A.
Elaboración propia

Por otro lado, Inversiones Centenario S.A.A y subsidiarias, denominada el Inversiones Centenario S.A.A., está compuesta por 9 empresas subsidiarias, 5 empresas asociada, y 4 negocios conjuntos a través de inversiones en participación. A continuación, se presentará un esquema de la estructura de participación de la empresa en cada una de sus filiales, asociadas, e inversiones en participación. (ver anexo 1). Inversiones Centenario se encuentra domiciliada en Av. Víctor Andrés Belaunde 147, San Isidro, Lima, Perú.

Por otro lado, Inversiones Centenario S.A.A cotiza en bolsa desde 22 de julio del 1992. La cotización de sus acciones comunes ha tenido una tendencia a la baja en estos últimos años, tal como se puede evidenciar en la siguiente gráfica:

Figura 2*Cotización INVCENC1 vs S&P Lima General*

Fuente: Bolsa de Valores de Lima – Inversiones Centenario S.A.A

Elaboración propia

Nota: Ver anexo 2 en donde se grafica el comportamiento de INVCENC1 versus S&P Lima General.

Tal como se puede apreciar en la Figura 2, los precios de cierre han tenido máximos de S/.7.0, y mínimos de S/.1.98 por acción. Al cierre del 2021, la acción de INVCENC1 cotizó S/.2.04. La caída mostrada en el 2017 responde principalmente a la paralización de proyectos de infraestructura y pérdida de la confianza por las nuevas revelaciones del caso Lava Jato, la crisis política por los pedidos de vacancia presidencial, y principalmente por daños ocasionados por el fenómeno de El Niño Costero en su cartera de venta residencial localizada en el norte del país.

Descripción de Línea de Negocios:

Desarrollo Inmobiliario Residencial:

La empresa compra terrenos para implementar habilitación urbana y posteriormente comercializar lotes de vivienda social. Para la ubicación de estos proyectos, Inversiones Centenario escoge zonas con media o alta densidad poblacional, y que cuenten con potencial de desarrollo económico.

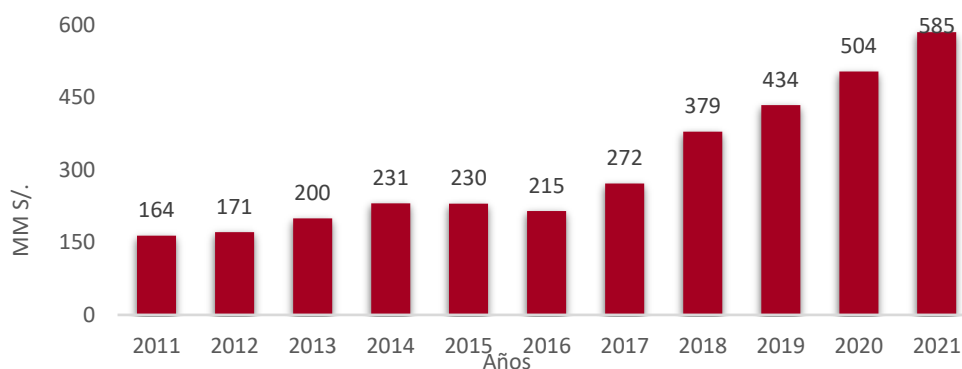
El público objetivo son familias del segmento socioeconómico C y D, las cuales no cuentan con una vivienda propia o desean adquirir una vivienda con mejores condiciones a la que poseen. Los clientes en este segmento califican como beneficiarios de los bonos del Fondo Mi Vivienda, a través del programa Techo Propio y Mi Vivienda. Además, en caso los clientes no tengan acceso al sistema financiero, Inversiones Centenario financia directamente mediante créditos inmobiliarios de hasta 15 años. Esta facilidad crea un negocio financiero para la empresa.

Por otro lado, en los años que viene operando Inversiones Centenario ha desarrollado más de 25 urbanizaciones y cuenta con más de 50,000 clientes satisfechos³. (Ver anexo 2)

Por último, cabe indicar que a raíz de la pandemia la empresa estableció estrategias comerciales para mitigar la reducción de las visitas y a la calificación de sus clientes finalistas. En primer lugar, implementó una transformación digital en todos sus medios de publicidad, marketing, y ventas, logrando captar y vender a clientes de manera virtual. En segundo lugar, la empresa flexibilizó sus condiciones de calificación para las cuotas iniciales de financiamiento directo y estableció prórrogas de sus créditos hasta 180 meses.

La caída en el 2016 frente al 2015 tiene como principal componente el endurecimiento al crédito impulsado por la SBS y el menor número de entregas para este periodo frente al año anterior, pese a eso el EBITDA se mostró mayor al año previo (S/.135 millones vs S/. 118 millones). El menor volumen de lotes entregados 2,233 frente a 2,481 del 2015.

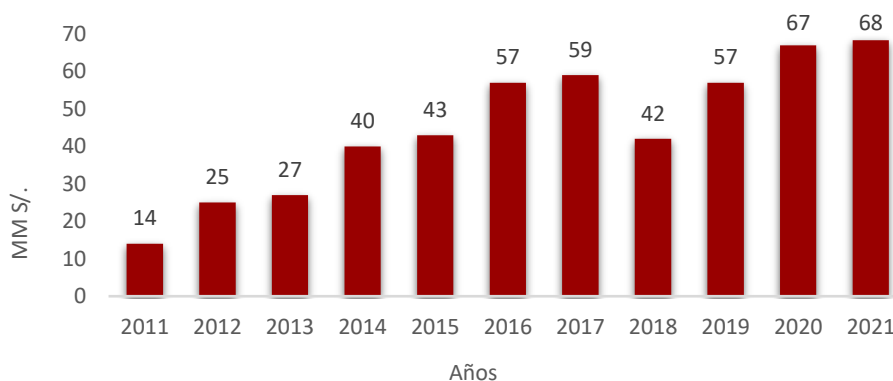
³ Declaraciones públicas de Centenario Residencial en su portal de ventas.

Figura 3*Evolutivo de ventas residenciales (MMS/.)*

Fuente: Memorias Anuales Inversiones Centenario 2011 - 2021

Elaboración propia

La recuperación del 2017 esta guiada por el mayor número de entregas, impulsadas por programas como “el menú más flexible⁴”, las misma que ofreció condiciones especiales de financiamiento para la adquisición de inmuebles.

Figura 4*Evolutivo de ingreso financiero por venta de lotes residenciales (MM S/.)*

Fuente: Memorias Anuales Inversiones Centenario 2011 - 2021

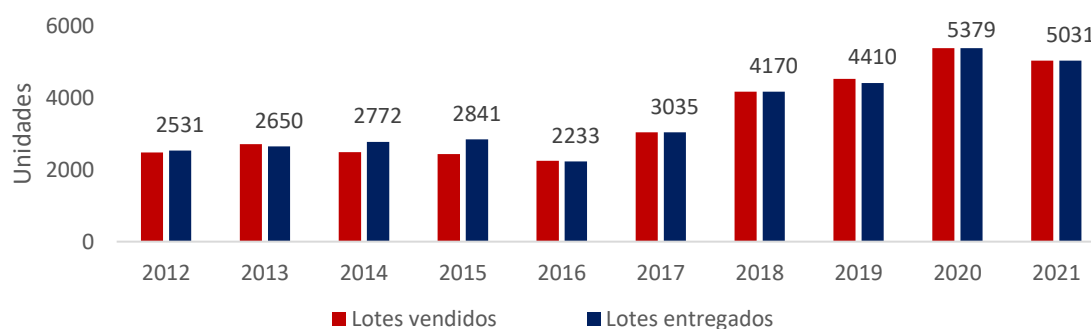
Elaboración propia

⁴ Declaración del CEO en el MD&A del 2020. Fuente: [Inversionistas - Grupo Centenario](#)

Para el 2021 se mostró un ligero descenso en el volumen impactado principalmente por la incertidumbre política y como resultados de la pandemia. Las estrategias implementadas por la empresa estuvieron dirigidas principalmente al pricing, flexibilidad financiera y al nuevo modelo de negocios virtuales; estos permitieron dinamizar los 14 proyectos a nivel nacional tanto en Lima como en ciudades como Piura, Chiclayo, Trujillo, Ica y Huancayo.

Figura 5

Evolutivo de lotes vendidos versus entregados (unid)



Fuente: Memorias Anuales Inversiones Centenario 2011 – 2021

Elaboración propia

Según la figura 5, la cantidad de lotes vendidos y entregados ha estado muy cercana, principalmente por la alta rotación de etapas anteriores entregadas. Cabe mencionar que el reconocimiento de los ingresos por lotes vendidos se da a la entrega del inmueble.

Desarrollo Inmobiliario Industrial

Inversiones Centenario S.A.A, a través de la subsidiaria Promoción Inmobiliaria del Sur S.A (PrinSur), empezó a desarrollar el negocio inmobiliario industrial desde el 2014, año en el cual la Municipalidad de Lima otorgó la zonificación industrial en el distrito de Lurín. Al inicio de sus operaciones, PrinSur contaba con 980 hectáreas, las cuales fueron adquiridas 16 años atrás. De este banco de tierras, la empresa destinó 340 hectáreas que se utilizaron para la venta y renta industrial.

En el 2015 nació la idea de desarrollar Macrópolis, el cual sería el parque industrial moderno más grande del país. Luego, en el 2016, se empezaron los trabajos de habilitación de la primera etapa, y la promoción de un nuevo producto (lotes de 1000m²) que estaba segmentado a pequeñas industrias y proveedores a fines a los clientes. Posteriormente, en el 2018, se adquirieron 420 hectáreas adicionales, haciendo un total de 1400 hectáreas el tamaño del parque industrial⁵.

Figura 6

Ubicación Geográfica y distribución de etapas Macrópolis



Fuente: Macrópolis, Grupo Centenario

Nota: Adaptado de Macropolis [Mapa Virtual], 2021. Macropolis Derechos Reservados. [Macropolis - La ciudad industrial del Grupo Centenario](#).

El parque industrial cuenta con 2 kilómetros de alameda central, 30 kilómetros de vías de concreto, ciclovías, 10 hectáreas de zona comercial, estacionamientos habilitados en todo el complejo, 3 vías metropolitanas principales, espacios de áreas verdes con sectores arborizados, y seguridad las 24 horas.

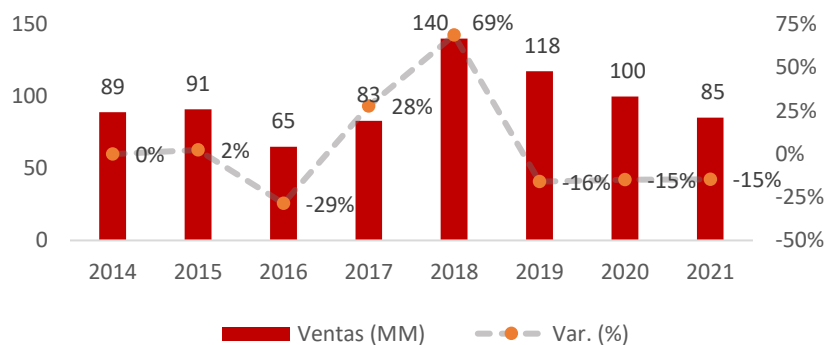
El perfil de clientes del parque industrial son empresas almacenaras, automotrices, retail, fabricantes de plásticos y pinturas, y entre otras que requieren la zonificación industrial I2 (industria liviana) e I3 (gran industria). Además, estas empresas aprecian la ubicación estratégica del complejo

⁵ Información histórica recopilada de las memorias anuales de Inversiones Centenario desde el 2014 al 2021.

industrial, ya que cuenta con vías de rápido acceso a Lima y tiene un bajo costo fijo de servicios y mantenimiento. Cabe indicar que muchos de los clientes⁶ del parque industrial son empresas que han tenido sus sedes principales en sectores industriales tradicionales dentro de Lima, pero por el aumento de valoración de sus terrenos vieron la oportunidad de realizar dicha apreciación y buscar alternativas en centros industriales a menor costo de inversión, y que les otorgue posibilidades de expansión.

Figura 7

Ventas de lotes industriales (MM S/) versus variación anual (%)

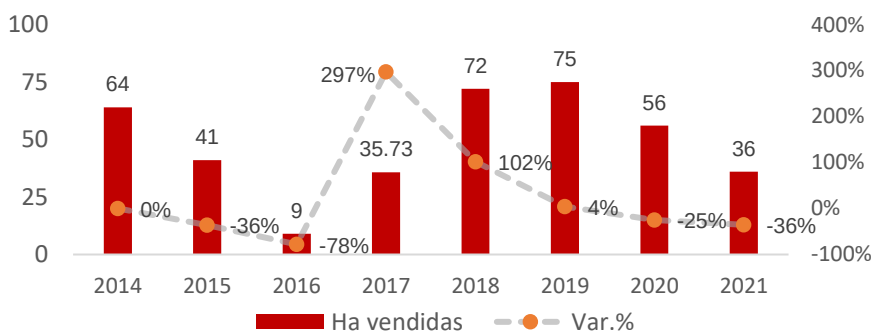


Fuente: Memorias Anuales Inversiones Centenario 2014 - 2021

Elaboración propia

Figura 8

Evolución de lotes vendidos (unid) vs variación anual (%)



Fuente: Memorias Anuales Inversiones Centenario 2014 - 2021

Elaboración propia

⁶ Algunos de los principales clientes de Macrópolis son Saga Falabella, Divemotor, Molitalia, Ransa, Aceros Arequipa, Camposol, Dupree, y Anypsa.

Según las figuras 7 y figura 8, se puede observar que este negocio es muy volátil, no tiene una estacionalidad marcada y depende mucho de las expectativas de crecimiento en el país.

Arrendamiento de Oficinas:

Inversiones Centenario S.A.A. opera este negocio dirigido al alquiler de oficinas dentro del segmento prime y subprime⁷. Sus activos se encuentran ubicados en los principales distritos financieros y empresariales de Lima (ver anexo 3). Esta área de negocio incluye también el arrendamiento de locales comerciales y estacionamientos. Los activos inmobiliarios cuentan con ubicación estratégica y cumplen con altos estándares de calificación. Además, esta división está dirigida a incrementar el valor de sus activos en el largo plazo, soportado en un flujo de caja estable y predecible.

El 2020, considerando el impacto del Covid19, presento un nivel de renovación en contratos de alquiler de alrededor del 94%, 3,000 m2 en nuevos clientes y en mercado dinamizado por canales alternativos, donde el virtual tomo preponderancia dadas las restricciones sanitarias⁸.

Inversiones Centenario S.A.A. opera en línea con las siguientes razones sociales: Centro Empresarial El Derby S.A, Administradora Camino Real S.A.C., Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C, Inversiones Nueva Metrópoli S.A.

Para el 2021, y como resultado de las campañas de vacunación acelerada y estrategias sanitarias de la compañía, el nivel asistencia a las oficinas por parte de los clientes llegó a ser de un 50% versus niveles prepandemia, lo cual tuvo mejores perspectivas de recuperación de la cartera perdida de la compañía.

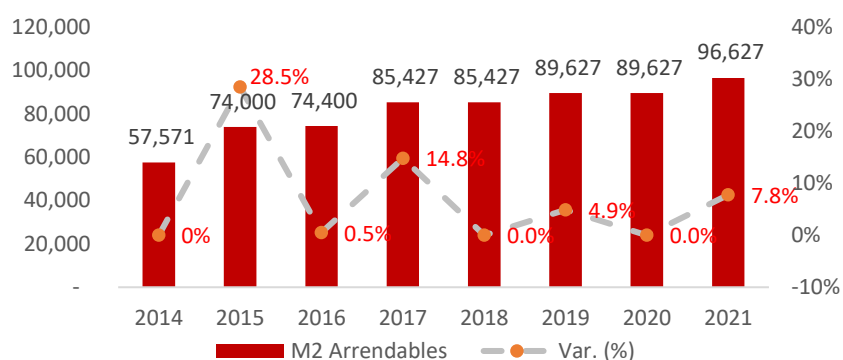
⁷ Los productos de oficinas Prime con los que el grupo atiende la demanda latente son principalmente en el Centro Empresarial Real y el Centro de Negocios Cronos, con nivel de ocupación promedio del 85% al cierre del 2020. Dentro de los nuevos proyectos se tiene la renovación y relanzamiento de las Torres de Camino Real, los mismo se estiman concluir durante el 2021.

⁸ Información proporcionada por el MD&A del 2020. La empresa estableció esfuerzos para recuperar la cartera perdida por la crisis sanitaria del covid-19.

Por lo antes mencionado, y apalancados en las propuestas de valor y flexibilidad financiera para todos sus clientes, se logró incorporar a 21 nuevos clientes, los mismos que representan alrededor 7,000 m2 adicionales y la renovación del 81% de contratos.

Figura 9

Cantidad de metros cuadrados arrendables disponibles vs variación anual (%)



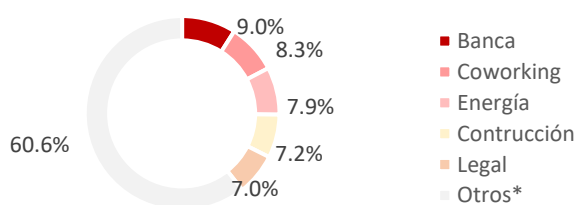
Fuente: Memorias Anuales Inversiones Centenario 2014 - 2021

Elaboración propia

De la figura 9, se puede evidenciar que la inversión para aumentar la capacidad instalada ha sido conservadora los últimos años. Por otro lado, la distribución entre las principales actividades económicas que rentan los espacios de oficinas y centros comerciales son los mencionados a continuación:

Figura 10

Composición de cartera de clientes por sectores económicos (%)



Fuente: Memoria Anual Inversiones Centenario 2021

Nota: Otros*: Construcción, Industrial, Petróleo, Tecnología, Automotriz, Restaurante, Consultoría, Pesca y menores a 1000m2 etc.

Con relación a los ingresos, al cierre del año 2021 se obtuvieron S/. 83 millones, similares a los resultados del 2020. Cabe indicar que estos ingresos incluyen la administración de inmuebles y no solo la renta.

Renta de Centros Comerciales:

El segmento de Centro Comerciales de Inversiones Centenario S.A.A. viene a ser el cuarto en cuanto al reporte de ingresos. Este negocio cuenta como principal activo el centro comercial Minka. En el 2019, se relanzó la marca con la finalidad de vender experiencias más allá de los productos de calidad y diversidad de marcas. El segundo activo más importante de la compañía es el centro comercial Camino Real, el cual se encuentra en proceso de remodelación y relanzamiento⁹, pensando en reducir la vacancia de este activo.

Figura 11

Minka, principal centro comercial de Inversiones Centenario



Fuente: Minka

⁹ Se necesita cambiar el mix de tiendas de este centro comercial, dado que actualmente tiene baja rotación de clientes. Cabe indicar que funciona como un strip center y está orientado a un segmento A-B+. El proyecto de remodelación de centro comercial Camino Real inicio sus trabajos a inicio del 2020 y se estima su apertura para el 2022, la inversión estimada es de alrededor del USD 120 millones en un espacio negociable de 35,000 m2.

Nota: Adaptado de Minka [Fotografía de portada], 2021. Minka Derechos Reservados. [Somos Minka | Centro Comercial | Outlet](#)

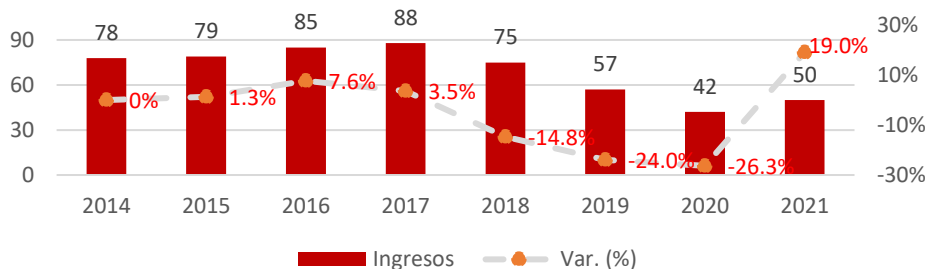
Durante la pandemia del Covid-19, el segmento retail en general fue fuertemente afectado debido a las medidas sanitarias dictadas por el gobierno, pero gracias a la estrategia de reforzamientos de lazos a largo plazo con los clientes el grupo logro renovar el 94% de los contratos¹⁰.

Respecto al 2021, Minka recibió a 12 millones de clientes y alcanzó alrededor de S/. 366 millones en ventas acumuladas por todas las tiendas¹¹. Los ingresos al 2021 bordearon los S/. 50 millones, generando un EBITDA de S/. 19 millones; los resultados sin duda significan una caída con respecto al 2019 pero un crecimiento del 72% frente al 2020.

Finalmente, cabe indicar que Inversiones Centenario S.A.A. opera este negocio con las siguientes razones sociales: Multimercados Zonales S.A.C, Centenario Renta Inmobiliaria S.A.C., Nuevas Inversiones Centro Comercial Camino Real S.A.C

Figura 12

Ingresos por arrendamiento y administración de Centros Comerciales (MM S/.)



Fuente: Memorias Anuales Inversiones Centenario 2014 - 2021
Elaboración propia

¹⁰ Adaptado de la Memoria Anual 2021.

¹¹ Resaltan marcas como H&M, Victoria's Secret, Coliseum, Smart Fit, el barrio tecnológico entre otros.

Como se puede observar en la figura 12, se observa una caída importante en el negocio a raíz de la pandemia. Sin embargo, hay expectativas de recuperación paulatina de cara a los próximos años.

Otros Negocios:

A partir del 2015, Inversiones Centenario con la finalidad de diversificar su portafolio decidió ingresar en el sector hotelero en asociación con el grupo comercial de El Salvador Agrisal, la participación fue de un 50% en el consorcio llamado CENSAL.

En marzo del 2019, se iniciaron las actividades en este segmento por medio de la marca Holiday Inn Express con un estándar de servicio de 4 estrellas. El primer hotel se encuentra ubicado en el distrito de San Isidro y represento una inversión de US\$ 19.5 millones. Para junio del mismo año se llevó a cabo la apertura del segundo hotel en la ciudad de Piura con una inversión de US\$ 11.5, pero para el 2020 debido a la pandemia se decidió cerrar temporalmente hasta que el flujo de turistas se normalice.

Figura 13

Principales hoteles de la cadena Holiday Inn



Fuente: Memoria Anual Inversiones Centenario 2021

Nota: Imagen de izquierda corresponde al hotel de San Isidro, y la de la derecha a Piura. Adaptado de Memoria Anual Inversiones Centenario [Fotografía], 2021. Inversiones Centenario Derechos Reservados. [Conoce Centenario - Grupo Centenario](#)

Capítulo II. Análisis del Macroentorno y la Industria

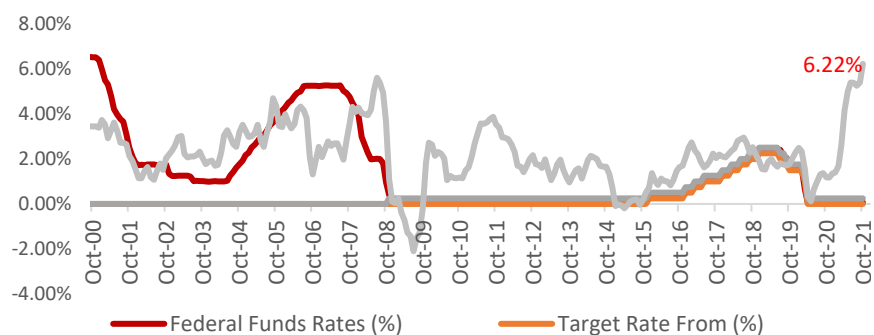
Análisis del Macroambiente Internacional

El principal factor macroeconómico internacional que afecta los modelos de negocios de países en vías de desarrollo es la política monetaria que adopta la FED, la cual estipula la tasa de interés de referencia y los estímulos monetarios para controlar la liquidez en el mercado americano. Actualmente, Estados Unidos, al igual que otras economías en el mundo, está sufriendo tasas inflacionarias altas, debido a las políticas monetarias expansivas adoptadas el 2020-2021 para contrarrestar la crisis económica a causa de la covid-19.

A continuación, se presentará el comportamiento histórico de la tasa de referencia de la FED y la inflación acumulada anual:

Figura 14

Evolutivo de colocación tasa de referencia US versus nivel de inflación acumulada US (%)



Fuente: FED
Elaboración propia

Como se puede observar en el Figura 14, en el periodo 2009 al 2020, los niveles de inflación al corto plazo han respondido adecuadamente a las políticas monetarias expansivas y restrictivas de la FED. Sin embargo, en el 2021 a pesar de registrar históricos niveles de inflación aún no se ha evidenciado cambios en la tasa de referencia, cuyo rango meta se mantiene entre 0-0.25%. Por ahora,

solo se han retirado los estímulos monetarios (bonos) para reducir la liquidez en el mercado, y consigo los niveles de inflación.

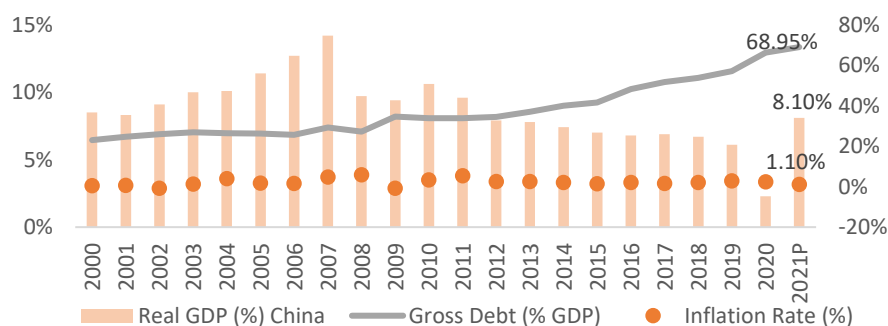
De haber cambios, elevando el rango meta de la tasa de referencia, esto perjudicaría el costo de crédito en economías menores como la peruana y apreciaría el dólar respecto a otras monedas en el mundo. Cabe indicar que los fondos de inversión migrarían sus capitales buscando retornos altos y seguros, reduciendo las alternativas de inversión y financiamiento en los negocios de países en vías de desarrollo.

Por otro lado, otros factores macroeconómicos internacionales a tomar en cuenta son los niveles de crecimiento de China. Dado que es uno de los principales países de los que depende la economía mundial, su crecimiento y sus niveles de inflación son determinantes en las proyecciones de crecimiento de algunas economías en vías de desarrollo como la peruana.

A continuación, en el siguiente Figura se presentará el desempeño del PBI real de China, sus niveles de inflación y su posición de deuda respecto a su PBI:

Figura 15

Evolución PBI China versus IPC y Deuda Bruta (var anual %)



Fuente: IMF
Elaboración propia

Como se puede apreciar en el Figura 15, el PBI de China tiene proyecciones de crecimiento para el 2021 moderadas, considerando e el FMI había previsto a inicios de año un crecimiento del 8.4%. Cabe

resaltar que China fue la única economía que tuvo expansión en el 2020, a pesar de ser el epicentro inicial de la pandemia y sus medidas de restricción de movilidad duras.

Sin embargo, un indicador muy preocupante es su nivel actual de deuda, el cual se encuentra alto a comparación de sus niveles históricos. Cabe indicar que el gobierno chino ha establecido un programa de reducción de gastos de presupuesto y financiamiento a empresas estatales. Por lo tanto, como principal socio comercial de Perú se debe dar seguimiento a sus proyecciones de crecimiento.

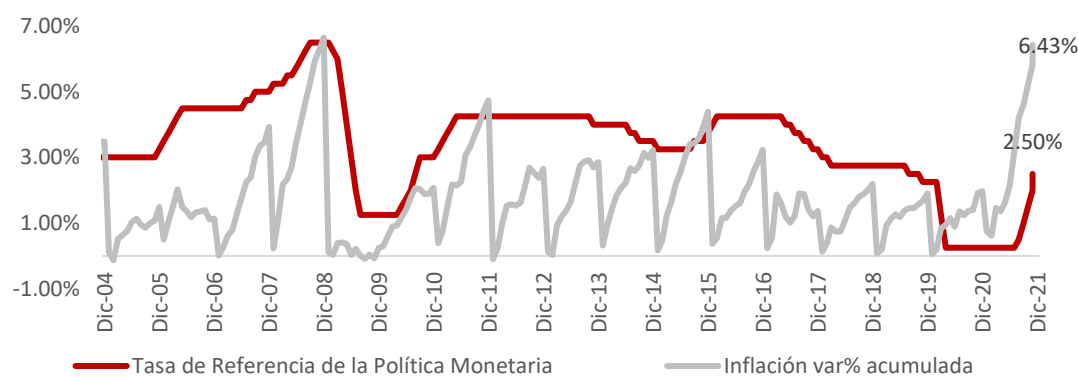
Análisis del Macroambiente Nacional

En cuanto al mercado peruano, el primer factor que se analizará será el impacto de las políticas monetarias del BCRP frente a los niveles de inflación.

A continuación, se presentará una gráfica en donde podremos observar el efecto de la tasa de referencia del Banco Central a las presiones inflacionarias:

Figura 16

Evolutivo de tasa de referencia BCRP versus inflación acumulada (var anual %)



Fuente: BCRP
Elaboración propia

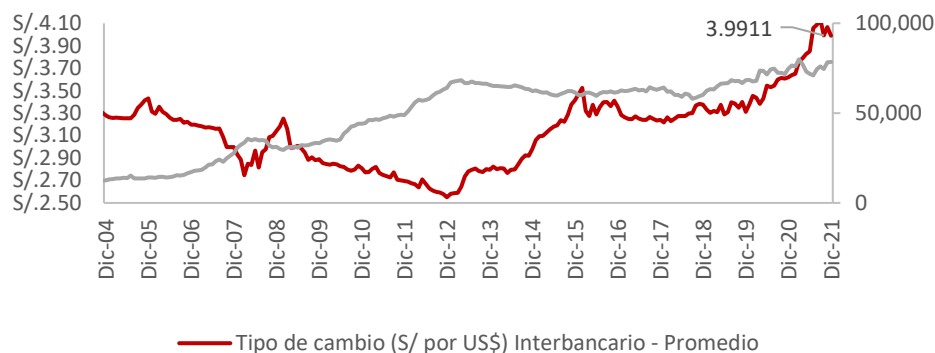
Según la figura 16, salvo el 2008, época de la crisis financiera, la política monetaria expansiva y contractiva tuvo efectos al corto plazo en los niveles de inflación en el mercado. Actualmente el BCRP

viene elevando su tasa de interés de referencia para reducir los niveles de inflación en el mercado. El alza de 0.25% a 2.00% ha sido realizada en tan solo 4 meses, con el objetivo de controlar las presiones inflacionarias del mercado. Es importante mencionar que la inflación ha sobrepasado el rango meta del 3%, alcanzado el valor de 5.83% a octubre-21, y con una proyección del BCRP de retornar al rango meta a mediados del 2022.

Otro factor analizar es la evolución del tipo de cambio sol/dólar. La volatilidad del precio del dólar ha sido alta este 2021, debido al contexto internacional y a la crisis política en el Perú. Para controlar la volatilidad del precio de dicha moneda hemos tenido la intervención más grande de la historia del BCRP, mediante intervención cambiaria en el mercado spot, colocación de swaps cambiarios, repos de moneda, CD BCRP, depósitos overnight, y entre otros mecanismos de inyección y esterilización de liquidez. En el siguiente Figura podremos observar la evolución del tipo de cambio y las RIN:

Figura 17

Tipo de cambio PEN/USD vs RIN (MM USD)



Fuente: BCRP
Elaboración propia

Como se puede evidenciar en el Figura 17, la depreciación del sol respecto al dólar ha sido alta a partir del primer trimestre del 2021. Los factores que explican la depreciación son en primer lugar la percepción del riesgo del mercado frente a un gobierno de izquierda, que no define sus políticas públicas a implementar ni da confianza acerca de los profesionales seleccionados para dirigir cada

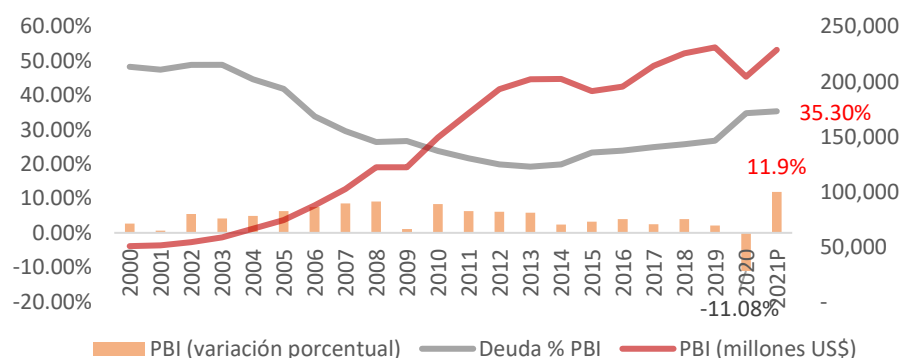
cartera ministerial. En segundo lugar, también está el efecto de la liberación de fondos AFP y salidas de capital de fondos no domiciliados. En tercer lugar, el aumento de especuladores y estrategias de trading predatorias contra el sol. Finalmente, el entorno internacional respecto al retiro de estímulos monetarios de la FED y la crisis de Evergrande en China.

Actualmente, tenemos RIN altas debido a la recaudación tributaria por anticipos de pago de mineras importantes en el país, así como de recaudación por el aumento de precio de los minerales. Estas reservas actualmente se encuentran estables a pesar de las continuas intervenciones del BCRP. Cabe indicar, que, si el sol sigue la tendencia a depreciarse, nuestras RIN van a ser afectadas y perjudicará nuestra calificación de riesgo.

Por otro lado, es importante resaltar que, a pesar de la crisis económica y la turbulencia política, se tiene previsto un rebote en el crecimiento del PBI para el 2021 de alrededor del 12%. Perú fue uno de los países que más caídas de crecimiento tuvo en el mundo el 2020 debido a las restricciones estrictas económicas y la falta de control de la pandemia. En el siguiente Figura se presentará la evolución del PBI a la largo de estos últimos 20 años y su relación con la posición de deuda nacional:

Figura 18

PBI en MM USD, Var. %, y Deuda % PBI



Fuente: BCRP/ MEF
Elaboración propia

Como se puede apreciar en la figura 18, hay un crecimiento en el apalancamiento del gobierno a causa de la pandemia. Este aumento se debe a la emisión de bonos para financiar los programas de ayuda económica para paliar los efectos de la covid-19 (Programa Reactiva, Bono Familiar Universal, y Bono Yanapay) y a medidas para paliar el contexto inflacionario (fondos de estabilización de precios de combustibles)¹².

Por otro lado, dado el deterioro en algunos indicadores macroeconómicos en el país, 3 de las principales clasificadoras de riesgos en el mundo han bajado la calificación y han cambiado su perspectiva a negativa de la deuda a largo plazo peruana en moneda nacional y extranjera. El siguiente cuadro muestra un resumen de los principales cambios:

Tabla 3

Cambios en las clasificaciones riesgo según deuda Perú

Califica. deuda LP		Moody's		S&P		Fitch	
		actual	Anterior	actual	anterior	actual	Anterior
Perú	ME	Baa1	A3	BBB+	BBB+	BBB	BBB+
	MN	Baa1	A3	A-	A-	BBB	BBB+
	Perspectiva	Estable	Negativo	Negativo	Estable	Negativo	Estable
	Fecha	Set-21	5/21	Nov-20	8/13	Oct-21	6/20
Chile	ME	A1	A1	A	A+	A-	A
	MN	A1	A1	A+	AA-	A-	A+
	Perspectiva	Negativo	Estable	Estable	Negativo	Estable	Negativo
	Fecha	Ago-20	7/18	Mar-21	4/20	Oct-20	3/20
Brasil	ME	Ba2	Ba2	BB-	BB-	BB-	BB-
	MN	Ba2	Ba2	BB-	BB-	BB-	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Positive	Negativo	Estable
	Fecha	May-20	4/18	Abr-20	12/19	May-20	2/18
Colombia	ME	Baa2	Baa2	BB+	BBB-	BB+	BBB-
	MN	Baa2	Baa2	BBB-	BBB	BB+	BBB-
	Perspectiva	Negativo	Estable	Estable	Negativo	Estable	Negativo
	Fecha	Dic-20	5/19	May-21	3/20	Jul-21	4/20

Fuente: Datos Macro – Rating deuda soberana largo plazo Moody's/ S&P/Fitch

Elaboración propia

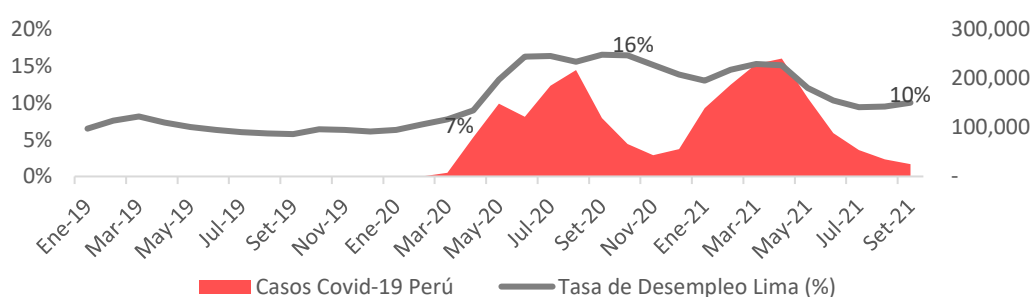
¹² Estos programas los viene realizando el gobierno desde el 2020, pero existe el temor que se mantengan, sobre todo aquellos que son ineficientes en el gasto corriente. Se estima que la deuda no sobrepase el 35% del PBI para el 2021, y que se ajuste el gasto para no deteriorar nuestros indicadores macroeconómicos de solvencia.

En la tabla 3, se puede observar que tanto S&P como Fitch mantienen sus perspectivas negativas en la calificación actual, mientras que Moody's aún prevé una perspectiva estable. Cabe indicar que todas las calificaciones pasaron de grado de inversión medio superior a grado de inversión medio inferior. Se espera que no se siga deteriorando la calificación, y llegar a grados de no inversión como los de la deuda de Brasil. Estos deterioros afectan el costo de financiamiento y de capital de aquellas empresas que desean hacer negocios en el Perú, de igual manera que afecta a las personas que requieren financiamiento, dado que este se encarece por el aumento del riesgo país.

Por último, dada la crisis económica causada por la pandemia del covid-19 en el país, muchas empresas quebraron o entraron en suspensión perfecta, lo cual causó un alza en la tasa de desempleo en el país. En el siguiente Figura se presentará cómo ha sido la evolución de la tasa de desempleo respecto a la cantidad de contagiados en el país:

Figura 19

Tasa de desempleo Lima (%) versus casos Covid-19 Perú (unidades)



Fuente: INEI, MINSA, Plataforma de Datos Abiertos Gobierno del Perú.

Elaboración propia

Como se puede observar en la figura 19, los picos de contagios están correlacionados a los altos niveles de desempleo. Actualmente, a pesar de que la tasa de contagios ha bajado significativamente, los niveles de desempleo siguen altos, alrededor del 10%, y aún no retornar a sus niveles prepandemia, 7% aproximadamente. Este fenómeno se debería a la crisis política actual, y a la lenta recuperación de

los negocios por los paulatinos levantamientos de restricciones. Se espera que con el avance de la vacunación contra la covid-19, el gobierno aumente los permisos de capacidad de operación de los negocios.

Análisis de la Industria

Desarrollo Inmobiliario Residencial:

Mediante el Fondo Mi Vivienda, las familias que no tienen vivienda ni terreno pueden acceder a subsidios del estado a través de bonos y financiamiento para poder comprar o construir su nuevo hogar. El tipo de producto ofrecido por el Fondo Mi Vivienda que está dirigido al segmento de cliente que ataca el Inversiones Centenario S.A.A. con sus proyectos de Desarrollo Urbano, son los siguientes:

- **Programa Techo Propio:** Es un crédito dirigido a familias con ingresos familiares mensuales que no exceden el monto de S/.3,715 para la compra de una vivienda o S/.2,706 para construir o mejorar su vivienda actual. Al acceder a este programa, las familias podrán tener acceso al Bono Familiar Habitacional.
- **Bono Familiar Habitacional (BFH):** Beneficio otorgado en el marco del programa Techo Propio, el cual es dirigido a Viviendas de Interés Social (VIS) o Viviendas de Interés Social Priorizadas, con un valor máximo de S/.109,200. Este bono aplica para las viviendas en los proyectos Techo Propio.
- **Programa Crédito Mi Vivienda:** Es un crédito hipotecario para familias que desean comprar, construir o mejorar su vivienda. El valor de las viviendas debe tener un rango de precios desde S/.61,200 hasta S/.436,100. Los beneficiarios de este crédito también tienen la posibilidad de acceder al Bono de Buen Pagador y al Premio del Buen Pagador. Para acceder a este programa, los beneficiarios deben ser mayores de edad, tener una cuota inicial mínima mi no no lo lo u a

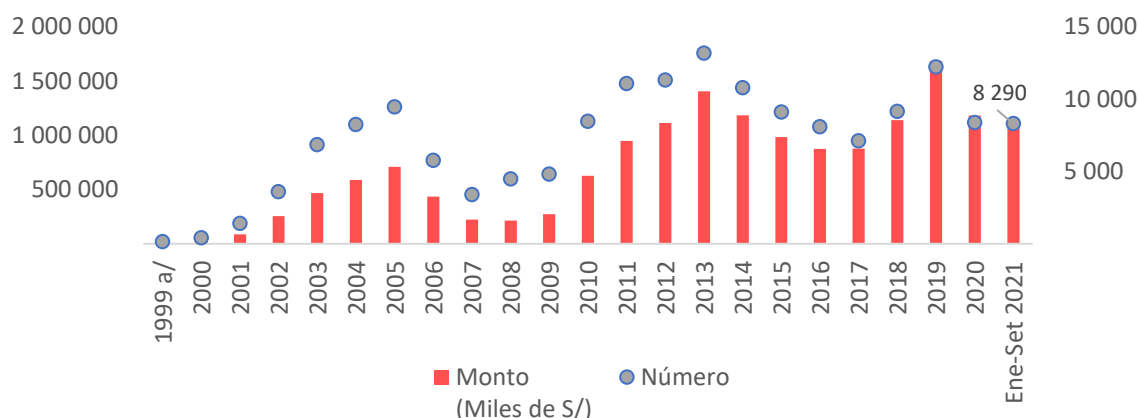
del 7.5%, no ser propietario ni copropietario de otra vivienda, y ser calificado por la entidad financiera intermediaria.

- **Bono del Buen Pagador (BPP):** Beneficio otorgado a las familias que acceden a un préstamo con el Nuevo Crédito Mi Vivienda. Este bono permite incrementar la cuota inicial y disminuir el monto menor de financiamiento.

En el anexo 4 se presenta mayor detalle sobre el comportamiento de estos créditos y los criterios exigidos de calificación por las entidades intermediarias de estos programas. Por otro lado, a continuación, se presenta un resumen de los desembolsos históricos de los productos Mi Vivienda:

Figura 20

Créditos Desembolsados Productos Mi Vivienda (miles S/.)



Fuente: Fondo Mi Vivienda
Elaboración propia

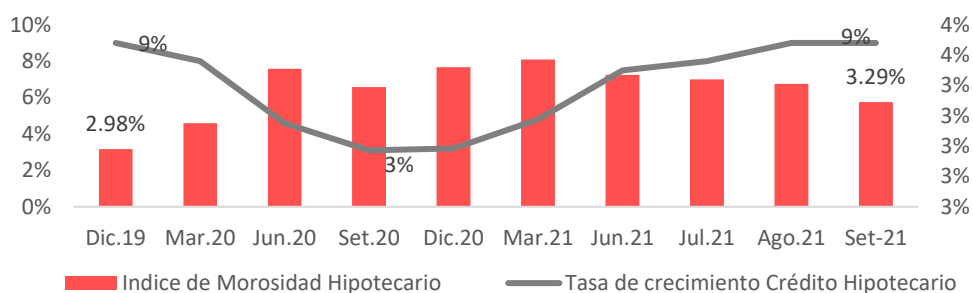
Como se puede observar en la figura 20, hubo una caída entre el 2008 y 2009, principalmente por la caída de colocación de nuevos bonos del FMV para sustentar el financiamiento de los programas de crédito¹³.

¹³ El FMV en el 2022 tuvo retrasos de aprobaciones de presupuestos por cambio en las direcciones gerenciales tanto en la misma entidad como en el Ministerio de Vivienda y Saneamiento, quien es el órgano que aprueba su presupuesto.

Por otro lado, en cuanto a la demanda de créditos hipotecarios en todo el sistema financiero y su nivel de morosidad, a continuación, se presentará un gráfico que explica su comportamiento:

Figura 21

Crecimiento de créditos hipotecarios versus morosidad (%)



Respecto a la figura 21, se puede observar que la tasa de créditos hipotecarios se viene recuperando tras el impacto de la pandemia. Otra observación importante es que, a pesar de la rápida recuperación, la tasa de morosidad se encuentra estable, al nivel del promedio histórico.

Otro aspecto importante es la determinación de la demanda insatisfecha de posesión de hogares. A continuación, se presenta un gráfico donde se detalla el monto aproximado del nivel de oferta y demanda de unidades inmobiliarias de manera segmentada en el mercado peruano:

Figura 22

Demanda Insatisfecha de hogares (unidades inmobiliarias) por rango de precios (S/.) en el 2021



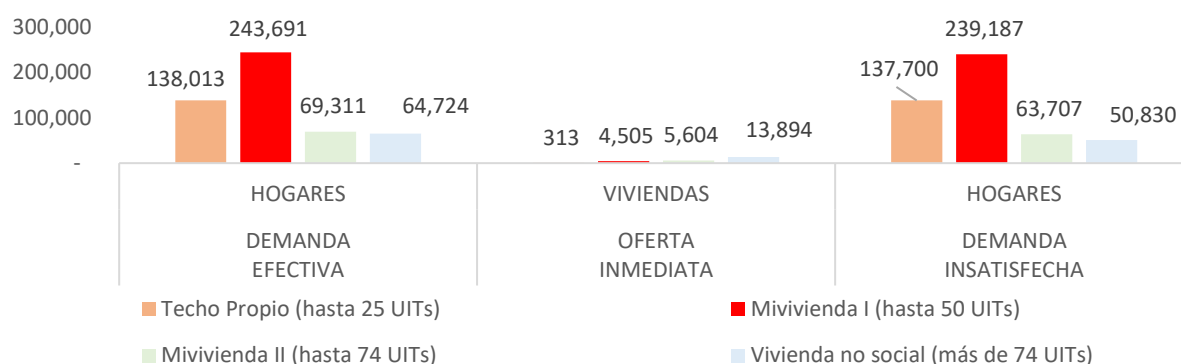
Fuente: CAPECO – INFO INMOBILIARIA - INEI
Elaboración propia

Nota: En la leyenda se muestran los rangos de precios (segmentación) y los totales corresponden a las unidades inmobiliarias. La estimación de oferta al corte 2021 está basada en la cantidad de inmuebles con stock disponible según info-inmobiliaria. La demanda está calculada en base a proyecciones de crecimiento de CAPECO e INEI.

De la figura 22, se puede interpretar que la mayor proporción de hogares con demanda insatisfecha se encuentre en las viviendas con tickets promedio hasta los 200 mil soles. Otra forma de segmentar a la demanda insatisfecha es por el tipo de calificación según el programa de financiamiento. A continuación, presentamos un resumen en la siguiente gráfica:

Figura 23

Demanda insatisfecha segmentada por criterio de calificación FMV (unidades inmobiliarias)



Fuente: CAPECO – INFO INMOBILIARIA - INEI
Elaboración propia

Según la figura 23, el FMV tiene un gran reto para otorgar más programas en beneficio de los segmentos de Mi Vivienda, y Techo Propio, los cuales son los que más cuentan con cantidad de hogares insatisfechos.

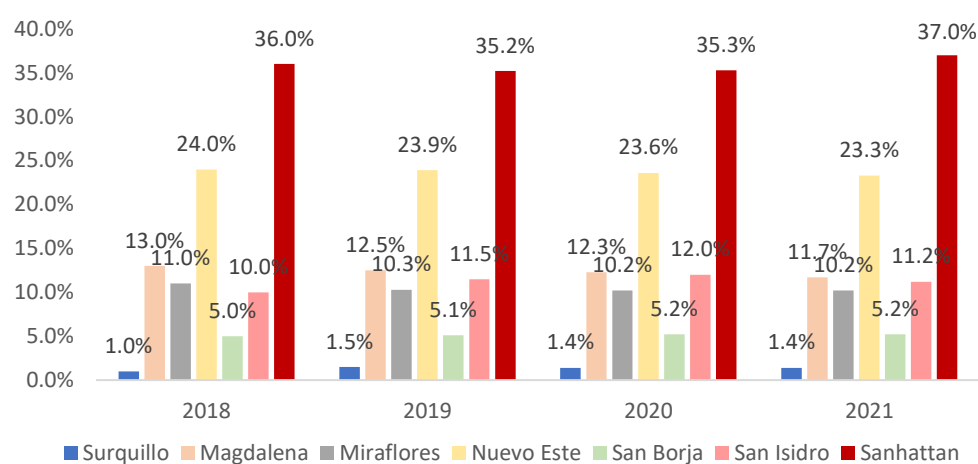
Renta de Oficinas

Al término del cuarto trimestre, el mercado de oferta de oficinas Prime donde Centenario participa está alrededor de 1,334,989 m² distribuidos en 96 edificios. El nivel de vacancia se encuentra alrededor de 306,997 m² (23%), ubicado principalmente en Sanhattan y Nuevo Este.

La distribución de la oferta por zona a lo largo de los años se ha venido manteniendo en términos generales, zonas como Magdalena y Nuevo Este han ido mostrando una tendencia decreciente, absorbidos principalmente por el incremento de mayores metros cuadrados en alquiler en zonas como San Borja y la recuperación desde el 2019 de Sanhattan.

Figura 24

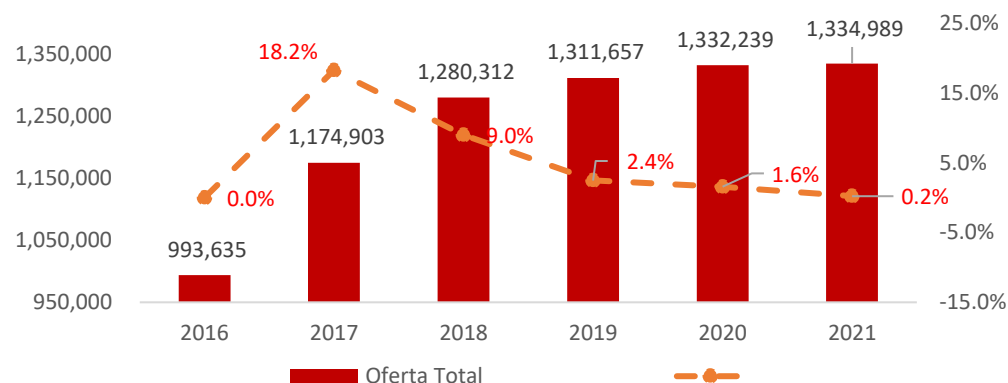
Participación de stock de oficinas por zona geográfica (%)



Fuente: Reporte de oficinas Colliers 2018-2021

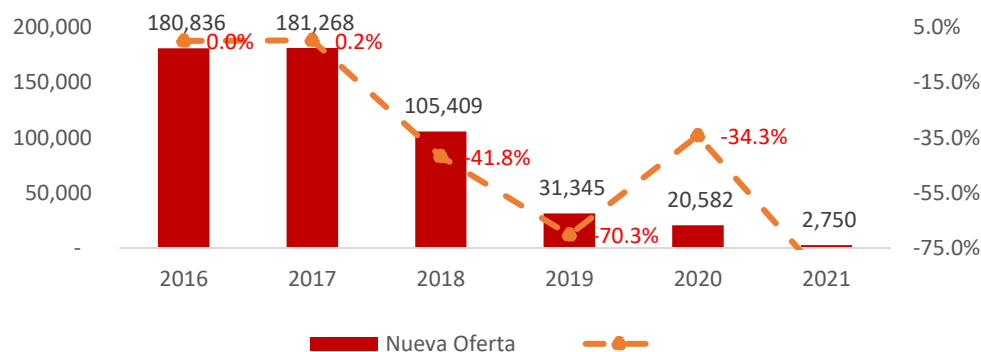
Elaboración propia

El dinamismo de mercado de inversiones para el alquiler de oficinas mostro su menor crecimiento al cierre del 2021 con un +0.2% (+2,750 m2), impactado principalmente por la pandemia y el remplazo en algunos de los casos por el trabajo virtual y los presupuestos de los clientes mantener oficinas físicas.

Figura 25*Evolución de la oferta total en el mercado (m2) y variación anual (%)*

Fuente: Reporte sector oficinas Colliers 2018-2021

Elaboración propia

Figura 26*Evolución de nuevos ingresos de m2 disponibles*

Fuente: Reporte sector oficinas Colliers 2018-2021

Elaboración propia

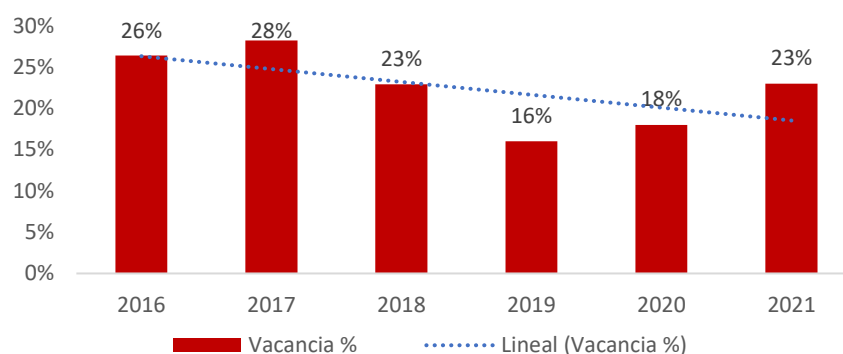
De la figura 25 y figura 26, se observa una caída significativa en los nuevos ingresos desde el 2018. Esto principalmente por la sobreoferta del mercado y la coyuntura económica.

Por otro lado, los resultados de la vacancia muestran una tendencia negativa a lo largo de los años, la cual no está ligada a una menor demanda u otros efectos (2016 – 2021), sino a que es justamente en estos periodos en donde se presentan los mayores incrementos de metros cuadrados

disponibles; es decir, que la oferta para los periodos 2016-2018 alcanzaron casi los 2 dígitos de crecimiento con pico de hasta 18.2% (+130,000 m2).

Figura 27

Evolución de la tasa de vacancia en el mercado (variación anual %)



Fuente: Reporte de oficinas Colliers 2018-2021

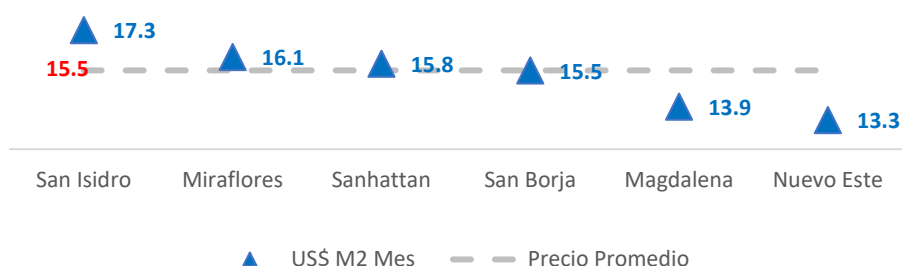
Elaboración propia

En la figura 27 se muestra un salto en la vacancia para el 2021 teniendo como driver la restricción sanitaria y nuevos modelos de mercado.

Por último, en cuanto al precio, al término del 2021, el promedio de alquiler mensual estuvo alrededor US\$ 15.5 m2 en el mercado. Cabe indicar que zonas como San Isidro y Miraflores no han sufrido caídas drásticas.

Figura 28

Precios promedio por m2 mensuales de oficinas (usd)



Fuente: Reporte de oficinas Colliers 2018-2021

Elaboración propia

Centros Comerciales:

Al cierre del 2018 existían 80 malls a nivel nacional, esto se concentran en 13 grupos económicos. Los centros comerciales según grupo económico están distribuidos según el siguiente esquema:

Figura 29

Distribución de centros comerciales por grupos económicos



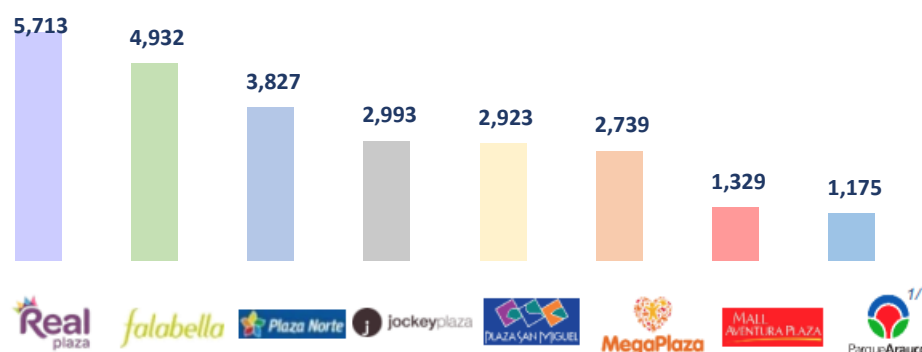
Fuente: Diario Gestión

Elaboración propia

Nota: Esquema elaborado en base a publicación Diario Gestión (Agosto, 2014). Imágenes tomadas de las páginas web de las compañías. [Ya son 17 los grupos económicos que operan centros comerciales | IMPRESA | GESTIÓN \(gestion.pe\)](#)

Figura 30

Ventas sector retail al 2020 por centro comercial en (MM S/.)



Fuente: ACCEP

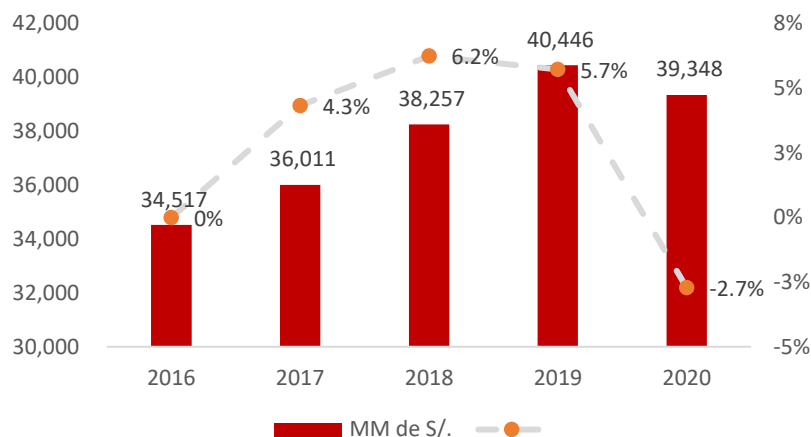
Elaboración propia

Nota: Esquema elaborado en base a artículo de la Asociación de Centros Comerciales del Perú (2020). Imágenes tomadas de las páginas web de las compañías. [Accep – Asociación de Centros Comerciales del Perú](#)

Como se puede observar en la figura 30, el grupo Inretail (Real Plaza) ha sido el grupo económico que más ingresos por ventas ha venido registrando¹⁴. La competencia es feroz en esta plaza, y depende de la expectativa de consumo en el mercado.

Por otro lado, en cuanto a las ventas del sector retail, estas han mostrado un dinamismo por encima del crecimiento PBI hasta el 2019. Este crecimiento se explica principalmente gracias al desempeño económico nacional y al afianzamiento de los hábitos de consumo a nivel nacional. Tomemos en cuenta que estos grupos económicos vienen realizando inversiones en provincia como por ejemplo en el Real Plaza Cusco y ampliaciones en Huancayo y el norte del país.

¹⁴ Como verán el grafico anterior muestra el liderazgo del grupo Intercorp con su marca Real Plaza apoyado principalmente en estrategias de cobertura y masificación. Parte de esto es poder brindar un mix segmentos comerciales incluyendo en la mayoría de sus complejos los super mercados Plaza Vea. Falabella viene a ser el siguiente mall con opciones principalmente de moda y servicios financieros por medio del Banco Falabella.

Figura 31*Ventas del mercado Retail (MM S/.)*

Fuente: PRODUCE
Elaboración propia

Según la figura 31, el dinamismo del sector Retail fue importante hasta el 2019 con tasas de crecimiento de 6% aproximadamente. A causa de la pandemia hubo caídas importantes, las cuales han sido recuperadas hacia el 2021 (18%¹⁵), y se espera que de cara a los próximos años vayan de la mano con el crecimiento del PBI.

En conclusión, se tiene un número importante de competidores, los mismos que presentan estrategias particulares de cara a la captación de cliente. Este 2022 la estrategia es recuperar el mercado cautivo perdido por la pandemia, pero de todas formas plantear estrategias solidas que les permitan tener solidez ante impactos económicos y políticos.

¹⁵ Fuente: PRODUCE – “Ventas del sector Retail alcanzan los S/.47 mil Millones y superan nivel prepandemia.”
[Produce: Ventas del sector retail alcanzan los S/ 47 mil millones y superan nivel prepandemia - Gobierno del Perú \(www.gob.pe\)](https://www.gob.pe/PRODUCE/Ventas-del-sector-retail-alcanzan-los-S-47-mil-millones-y-superan-nivel-prepandemia)

Capítulo III. Posicionamiento Competitivo

Análisis de las Fuerzas de Porter

Poder de Negociación de los Clientes:

Desarrollo inmobiliario residencial: Los clientes de los proyectos de habilitación urbana residencial son familias del segmento C y D, que buscan alternativas de nueva vivienda. Este mercado sufre de demanda insatisfecha, pero también es un mercado que tiene muchos competidores, sobre todo empresas informales. Por ende, los clientes no forman un vínculo con determinada marca, y más bien su criterio de decisión se basa en el factor del precio y localización de su bien futuro. Por tanto, se considera que el poder negociación de los clientes es medio alto.

Desarrollo inmobiliario industrial: Los potenciales clientes de este segmento son las empresas industriales a gran escala y sus proveedores. En este sentido, como Centenario vende los lotes en un área geográfica definida (Lurín), con características dirigidas a una industria intensiva en operaciones logísticas, y con capacidad de inversión, estas tienen un alto poder de negociación. Este negocio depende fuertemente de las perspectivas de inversión privada en el país, ya que la venta de un lote industrial se debe a expectativas de expansión, crecimiento, e incluso inversión de una determinada industria. Por tanto, el poder de negociación de los clientes es alto.

Centros comerciales: Los clientes de este segmento están divididos en 2 segmentos. En primer lugar, en Minka los potenciales clientes son empresas que se dedican a la venta mayorista, y proveedores de servicios y alimentos de primera necesidad. En este segmento, el poder de negociación de los clientes es bajo debido a que Minka tiene un alto flujo de tránsito atractivo para las empresas, y la capacidad de espacio arrendable disponible es escasa. Por otro lado, el segundo segmento corresponde a las empresas del Centro Comercial Camino Real. Estas empresas son en su mayoría boutiques de servicios, moda, además de restaurantes y joyerías. Este centro comercial es antiguo y tiene poca

afluencia de potenciales compradores. Por ende, el centro Comercial cuenta con niveles de vacancia altos. El poder de negociación de los clientes sería alto en este último caso.

Oficinas: Los clientes son empresas que requieren tener oficinas propias y/o alquiladas en el Centro Empresarial de San Isidro y Centro Empresarial Cronos. Actualmente hay una sobreoferta de oficinas debido a la habilitación de nuevos proyectos terminados, sobre todo de la categoría prime, y debido a los niveles altos de vacancia a causa de las restricciones de movilidad y home-office por el covid-19. A consecuencia de esto, la decisión de los clientes se basa en el precio por metro cuadrado fundamentalmente. No existe un posicionamiento por una determinada marca, y los clientes tienen la posibilidad de escoger las oficinas que les otorgue mayores beneficios. Por ende, se considera que los clientes tienen un poder de negociación alto.

Poder de Negociación de los Proveedores:

Desarrollo inmobiliario residencial: Los principales proveedores son los dueños de las hectáreas de terrenos a comprar para nuevos negocios. La oferta de este tipo de proveedores es variada y puede estar representada por una persona natural, persona jurídica, y por el estado. Dado que la expansión del negocio considera proyectos en todo el país, en zonas con potencial crecimiento, la oferta es amplia, el único condicionante es el precio y el saneamiento legal para la compra, almacenaje y habilitación. Por tanto, se considera que el poder de negociación con proveedores es bajo.

Desarrollo inmobiliario industrial: El tipo de proveedores para este negocio es igual al del desarrollo urbano. La única diferencia es que los proveedores de tierras son más limitados y se acotan a la zona de operación del hub industrial en el distrito de Lurín. En este caso se evalúa la proximidad de tierras a Macrópolis; la habilitación de servicios de agua, luz y alcantarillado; el precio por metro cuadrado; y el saneamiento legal. Por tanto, debido a la escasez de proveedores se considerar que tienen un muy alto poder de negociación.

Centros comerciales: En este negocio tenemos 2 tipos de proveedores principales. El primero es el que vende los terrenos colindantes para la expansión de los centros comerciales en cartera. Estos son muy escasos y tienen un muy alto poder de negociación, debido a que son únicos y piden un alto precio por sus activos. Por otro lado, tenemos a los proveedores de construcción y habilitación de centros comerciales, en este caso la oferta es muy variada en cuanto a calidad y precios. Por tanto, considerando que la Centenario tiene la última decisión, el poder de negociación de los proveedores es muy baja.

Oficinas: Tiene el mismo tipo de proveedores que el negocio de los centros comerciales. En primer lugar, tenemos a los dueños de los terrenos a comprar, los cuales son escasos en las principales zonas empresariales de San Isidro y Surco. Estos tienen un muy alto poder de negociación por ser únicos. Por otro lado, tenemos a los constructores de las oficinas y los proveedores de los materiales de construcción. Ambos son variados y el principal factor es el precio de contrato y/o adquisición. Por tanto, se considera que este tipo de proveedores tiene un poder de negociación medio bajo.

Amenaza de Nuevos Competidores

Desarrollo Inmobiliario: El nivel de inversiones necesarias para poder participar del mercado es alto, por lo que ante esta situación se contaría con una barrera a la entrada para nuevos competidores, la misma que permitiría a Inversiones Centenario SAA poder afianzando su cartera. Empresas relacionadas a este mercado son por ejemplo Los Portales, entre otros.

Oficinas: Se cuentan con 95 edificios en Lima, el nivel de inversión es alto y el ingreso de nuevos competidores puede estar limitado a aquellas empresas con operaciones inmobiliarias.

Centros Comerciales: El mercado actualmente compite con 13 grupo económicos dentro del segmento; en esa línea, este se encuentra atomizado y al requerir alto nivel de capital se esperan reinversiones y expansiones de los ya existentes mas no ingresos nuevos en el mercado.

Amenaza de Productos Sustitutos:

Desarrollo inmobiliario: Programas de habilitación urbana para poblaciones dentro del segmento C y D por parte del Estado por intermedio del programa Techo Propio, Mi Vivienda, entre otros.

Oficinas: Dentro de este rubro están el teletrabajo (reduce la demanda de alquiler y compra de oficinas), el Wework, proyectos residenciales privados con espacios destinados al co-working. Implementación de los Contenedores Oficinas, los mismo que por su versatilidad, movilidad y bajo coste significan una alternativa principalmente para los segmentos con gama industrial y de planta.

Centros Comerciales: Tiendas retail, tiendas independientes, boutiques, ferias locales, entre otros.

Rivalidad entre los competidores:

Desarrollo inmobiliario residencial: La rivalidad actual de los competidores es intensa. Esto fundamentalmente porque la mayoría de los competidores son empresas informales de venta de lotes residencial. Algunos informales atentan contra las propiedades adquiridas por Centenario, ya que trafican con la venta de lotes provenientes de invasiones. Un competidor directo formal es Los Portales. Esta empresa tiene similar posicionamiento y utiliza los mismos canales de venta para promocionar sus productos. En este sentido, se considera que la rivalidad entre los competidores es alta.

Desarrollo inmobiliario industrial: En este modelo de negocio la competencia es escasa debido a que se requiere de una alta capacidad de inversión con el objetivo de comprar y almacenar terrenos por varios años para posteriormente activarlos y desarrollar complejos industriales. Cabe indicar que Inversiones Centenario tiene el hub industrial más grande y moderno del Perú, con lo cual el nivel de rivalidad entre competidores es bajo por las altas barreras de entrada.

Centros comerciales: De igual manera se evalúa en los 2 segmentos de participación. En primer lugar, respecto a Minka, sus principales competidores son los centros comerciales de la zona como Mall Plaza Bellavista, Hiper PlazaVea Colonial, Centro Comercial Bellavista, Plaza San Miguel, y Open Plaza La Marina. Estos centros comerciales ofrecen similares ofertas y al mismo público objetivo, el cual compra sus alimentos, busca vestimenta, paga sus servicios, y pasea con su familia. Como la oferta es variada, se considera una rivalidad entre los competidores media alta. Por otro lado, respecto al Centro Comercial Camino Real, este es un establecimiento con una antigüedad considerable, tiene bajo tránsito de público, la oferta de tiendas es poco variada, y se encuentra en proceso de remodelación. El público objetivo de este centro comercial busca moda, ocio, y joyerías. Entre competidores tenemos a Larcomar, Jockey Plaza, Real Plaza Salaverry, Centro Comercial El Polo, entre otros. Dado el nivel de oferta de los competidores, y su posicionamiento en el mercado, se puede afirmar que la rivalidad entre los competidores es alta.

Oficinas: Como ya se ha mencionado existe actualmente una sobreoferta de oficinas debido a la entrega de nuevos proyectos y a la alta vacancia a causa del covid-19. Esto hace que la rivalidad entre competidores sea muy alta, en donde la competencia por precios y ubicación es lo principal, mientras que la diferenciación por valor agregado de los servicios complementarios pasa a segundo plano.

Análisis FODA:

En base al análisis FODA, se identificaron fortalezas, oportunidades, debilidades, y amenazas de Inversiones Centenario. Para más detalle ver anexo 5. Se rescata la espalda financiera de la compañía, su experiencia, el amplio portafolio de negocios que le permite diversificar sus riesgos, y las altas barreras de entradas en los negocios de alta necesidad de inversión en activo fijo (oficinas y centros comerciales).

Gobierno Corporativo

Código de Ética

El Código de Ética y Conducta del Grupo Centenario describe la manera cómo trabajar y contiene los principios y pautas de conducta a ser respetados por todos aquellos bajo su alcance.

Normativa Interna del Modelo de Prevención del Delito

La Política Anticorrupción y los Lineamientos de Conducta para Proveedores, Contratistas y Subcontratistas definen los mecanismos y procedimientos a seguir para evitar actos de corrupción, malas prácticas y los efectos negativos sobre la cultura del Grupo.

Directorio y Gerencia

La composición del directorio y Gerencia del Grupo Centenario se detalla en el anexo 6.

Responsabilidad Social

El año 2020 se destacó por el estado de emergencia sanitaria, enfrentando retos de una magnitud difícil de imaginar a principios del año. En el caso del Inversiones Centenario S.A.A., la empresa lideró un trabajo permanente durante la crisis para ayudar a la comunidad y a sus clientes, con el fin de salvaguardar su bienestar y mantener la continuidad del negocio. Ver detalle de acciones ejecutadas por la empresa en el anexo 7.

Capítulo IV. Análisis Financiero

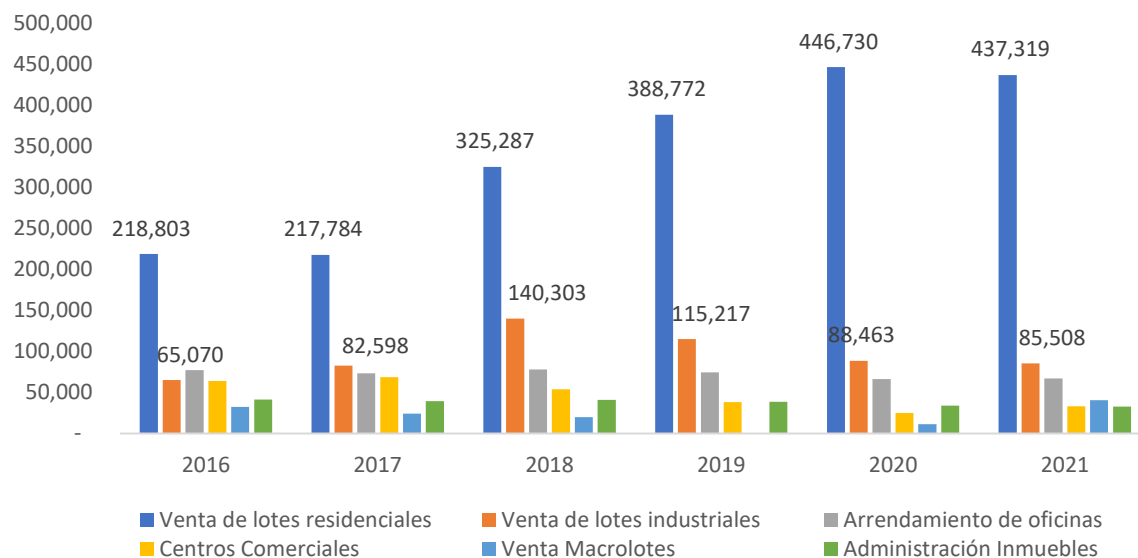
Estados de Resultados

Evolución de la Composición de Ingresos

A continuación, se presentará la evolución de ingresos por modelo de negocio ha venido reportando la compañía los últimos años:

Figura 32

Evolución de la composición de Ingresos por modelo de negocios



Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Estados Financieros consolidados 31 dic 2021 - Memoria anual versión ejecutiva 2021

Elaboración propia

Podemos observar en la figura 32, el negocio que ha mantenido su crecimiento en los últimos 5 años es el de venta de lotes residenciales. Este es el negocio core de la empresa, y a pesar de la pandemia se han dado diversas estrategias comerciales para mantener su crecimiento (incremento ventas online, y visitas dirigidas por planos virtuales, condiciones de financiamiento holgadas).

En 2do y 3er lugar tenemos el negocio de venta de lotes industriales, y arrendamiento de oficinas y locales comerciales. Por la crisis política, económica y de salud, en el último año, estos negocios han reducido su crecimiento.

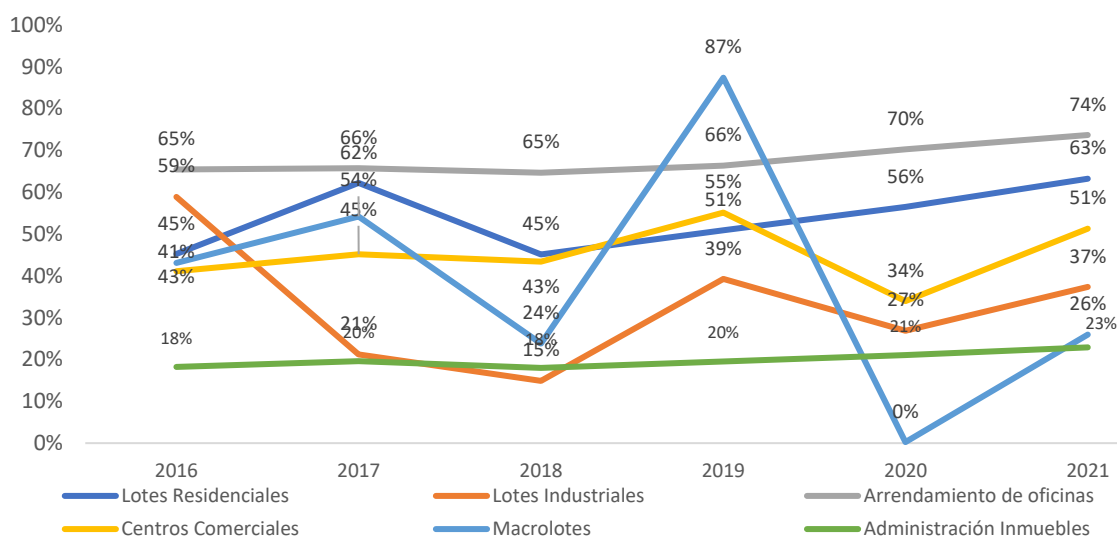
Por último, los negocios con más rezago y esporádicos son los relacionados a la venta de macrolotes. Estos están compuestos por lotes de +10,000 m² en proceso de habilitación urbana y que definitivamente dependen del desarrollo industrial del país porque son vendidos y/o arrendados a empresas en búsqueda de centros de distribución y plantas industriales.

Evolución de Márgenes Brutos

A continuación, se presentará como ha sido la evolución de los márgenes brutos de la compañía en los últimos 5 años:

Figura 33

Evolución de márgenes brutos por modelo de negocios (%)



Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Estados Financieros consolidados 31 dic 2021 - Memoria anual versión ejecutiva 2021

Elaboración propia

El negocio con mejores márgenes brutos es el de arrendamiento de oficinas (74%). Esto principalmente se debe a que los costos son asociados a administración de los activos y a sus costos asociados de reparación y mantenimiento.

En el negocio de lotes residenciales e industriales ($\leq 1000\text{m}^2$ aprox.) se considera los márgenes por el periodo en el que se desarrolla la etapa en cuestión. Las etapas de desarrollo en Inversiones Centenario tienen un promedio de 2-3 años hasta la entrega e independización.

Los márgenes más estables son los relacionados al fee que cobra la empresa por administración y gerenciamiento de negocios conjuntos (hoteles y centros comerciales).

El negocio de macrolotes tiene un margen bruto inestable interanual, esto debido a que los costos asociados a la venta de un macrolotes están distribuidos en un horizonte de mayor plazo por temas de habilitación urbana y saneamiento.

Estados Financieros

El crecimiento de ingresos se desaceleró en el 2021, y solo se pudo crecer un 3.8% a pesar de la crisis sanitaria mundial. La performance en utilidad operativa y utilidad neta en el 2021 fueron de - +52.5% y +151%, respectivamente.

El margen bruto de la empresa en los últimos se ha mantenido en promedio 53.7%, y en el 2021 se ubicó en 60%, aun cuando la pandemia causó un deterioro en el negocio de arrendamiento de oficinas. Esto es explicado por un aumento de ingresos en el negocio de venta de lotes residenciales (desarrollo inmobiliario).

El margen neto de la compañía se ha recuperado significativamente en el 2021 llegando a 22% frente un 9% del 2020. Esto principalmente por un aumento en las ventas y un manejo eficiente gastos de venta y distribución; y, reducción de otros ingresos operativos y otras ganancias. Cabe indicar que los resultados en participación en negocios conjuntos afectaron también significativamente (negocio hotelero y centros comerciales). Esta información podrá ser revisada en el anexo 8.

En cuanto al balance de la compañía, la empresa financia las propiedades en inversión principalmente con deuda estructural (32% de los activos) y anticipos recibidos de proyectos en ejecución (11% de los activos). En la evaluación interanual 21-20, la empresa aumentó significativamente su apalancamiento financiero, reduciendo financiamiento de proveedores (+254%). Además, se observa que mantiene un alto nivel de caja al cierre del 2021, probablemente se encuentre expectante ante posibles eventos ´que deterioren su modelo de negocio. Esta información podrá encontrarla en el anexo 9.

A continuación, se presenta un resumen de los principales ratios operacionales de la compañía en los últimos 5 años:

Figura 34

Evolución de ratios operativos de Inversiones Centenario

Años	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Datos:						
Ingreso de actividades ordinarias	498,798	506,136	658,703	655,948	671,782	697,088
Costo de servicios sin depreciación	229,440	221,378	371,363	303,257	306,856	278,498
Cuentas por Cobrar Comerciales	196,830	207,430	237,952	258,575	290,455	293,708
Existencias (neto)	369,673	517,489	456,688	445,076	344,455	358,017
Cuentas por Pagar Comerciales	246,638	348,753	373,295	335,796	213,376	397,789
Días por año	365	365	365	365	365	365
Cálculo de días promedio - WK en base a rotaciones						
Días de cuentas por cobrar comerciales	144.03	3.86%	-11.86%	9.12%	9.68%	-2.55%
Días de existencias	-588.09	-853.22	-448.86	-535.69	-409.72	-469.22
Días de existencias (años)	-1.63	-2.37	-1.25	-1.49	-1.14	-1.30
Días de cuentas por pagar comerciales	-392.36	-575.01	-366.90	-404.16	-253.81	-521.34
Cuentas por Cobrar Comerciales	196,830	207,430	237,952	258,575	290,455	293,708
Existencias (neto)	369,673	517,489	456,688	445,076	344,455	358,017
Cuentas por Pagar Comerciales	246,638	348,753	373,295	335,796	213,376	397,789
Capital de trabajo operativo	319,865	376,166	321,345	367,855	421,534	253,936
Variación de capital de trabajo		56,301	(54,821)	46,510	53,679	(167,598)
Cálculo de % sobre ventas - WK en relación directa a ventas						
Capital de trabajo operativo	319,865	376,166	321,345	367,855	421,534	253,936
Capital de trabajo sobre ventas	64.1%	74.3%	48.8%	56.1%	62.7%	36.4%
Variación de Capital de trabajo / Ventas		11.1%	-8.3%	7.1%	8.0%	-24.0%

Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Estados Financieros consolidados 31 dic 2021 - Memoria anual version ejecutiva 2021

Elaboración propia

De la figura 34 se puede observar que, las existencias tienen un promedio de 550 días (1.5 años), lo cual es razonable con el plazo de entrega de lotes de urbanizaciones, los cuales son desarrollados por etapas. Además, en el último periodo podemos observar que los días en cuentas por pagar comerciales se han deteriorado, producto de la flexibilidad de políticas de financiamiento que ha tenido la compañía para lograr concretar ventas y disminuir morosidad de sus clientes con cuotas vigentes de financiamiento.

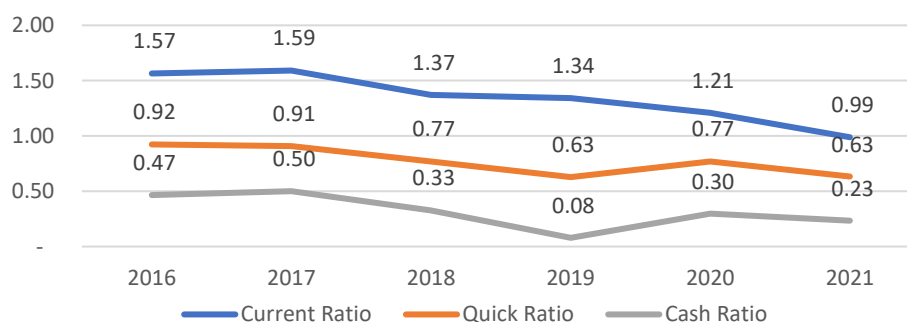
Cabe indicar que los días de cuentas por cobrar comerciales han disminuido drásticamente en el último periodo, esto debido al cambio de políticas comerciales con sus proveedores y a la exigencia de estos para cobrar debido a la crisis económica y sanitaria.

La política actual de la compañía contempla definir capital de trabajo en base a un % de las ventas proyectadas. En el análisis realizado, se estima que el capital de trabajo es superior al 60% del nivel de facturación del periodo en evaluación. Sin embargo, un valor más real consideraría la estimación de capital de trabajo.

Por otro lado, en cuanto a los ratios de liquidez de la compañía, estos se resumen en el gráfico siguiente:

Figura 35

Evolución de ratios de liquidez de Inversiones Centenario



Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Estados Financieros consolidados 31 dic 2021 - Memoria anual version ejecutiva 2021

Elaboración propia

Se puede observar en la figura 35 que los niveles de liquidez de Inversiones Centenario para enfrentar sus obligaciones de muy corto plazo han aumentado (cash ratio) para el 2020, esto debido a las expectativas de necesidad de capital y falta de visión por la coyuntura política y crisis económica y sanitaria por el covid-19. Por otro lado, la prueba ácida (quick ratio) nos indica que sus niveles de

liquidez a corto plazo se han mantenido estables desde el 2018, alrededor 0.6 veces el nivel de sus pasivos corrientes.

Análisis de Indicadores Financieros de Peers

Peers del sector:

A continuación, se presentarán algunas empresas del mercado que tienen similares segmentos de negocios, los cuales nos servirán como benchmark para identificar si los ratios del negocio se encuentran dentro del promedio de la industria.

Tabla 4

Principales peers del sector, situación financiera 2020

Empresa	País	Ventas (MM USD)	Activos (MM USD)	Pasivos (MM USD)	Patrimonio (MM USD)	Negocios
Inversiones Centenario	Perú	167,992	1,299,111	653,737	645,374	Desarrollo urbano, inmobiliaria, industrial, oficinas, centros comerciales, hoteles y gerenciamiento.
Los Portales	Perú	124,363	438,081	293,099	144,982	Desarrollo urbano, inmobiliario, hoteles, parques, y gerenciamiento.
Jockey Plaza Inmobiliaria	Perú	50,613	508,558	341,713	166,845	Centros comerciales
Manquehue	Chile	58,143	379,081	181,788	197,293	Desarrollo urbano, inmobiliario. Centros comerciales, oficinas, y centros médicos.
Parque Arauco	Chile	151,022	3,225,196	1,920,047	1,305,149	Desarrollo urbano, inmobiliario, hoteles, y construcción.
Ingevec	Chile	152,769	194,478	127,709	66,768	

Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Los Portales Memoria Anual, Administradora Jockey Plaza Memoria Anual, Inmobiliaria Manquehue Memoria Anual, Parque Arauco Memoria Anual, Ingevec Memoria Anual. Elaboración propia

De la tabla 4, se puede observar que Inversiones Centenario es la más grande en ingresos respecto a sus competidores, y es la segunda en nivel de activos. Respecto a sus competidores locales

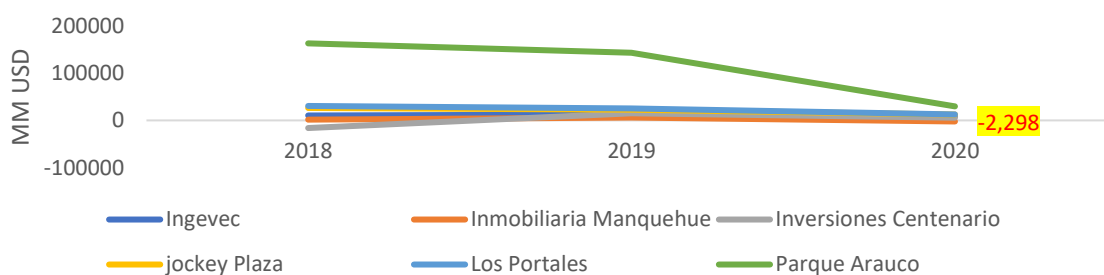
(Los Portales, y Jockey Plaza), es la empresa con mayor patrimonio y nivel de activos. Esto principalmente a la variedad de diversidad de negocios en los que opera.

Análisis del FFO:

Este indicador es un indicador clave del sector inmobiliario, ya que mide el flujo de caja disponible proveniente de las operaciones core del negocio. Este indicador es totalmente diferente al flujo de caja operativo, ya que no se considera ingresos y egresos por actividades ajenas al negocio inmobiliario.

Figura 36

Evolutivo de los Funds From Operations (FFO) empresas comparables a diciembre 2020 (MM USD)



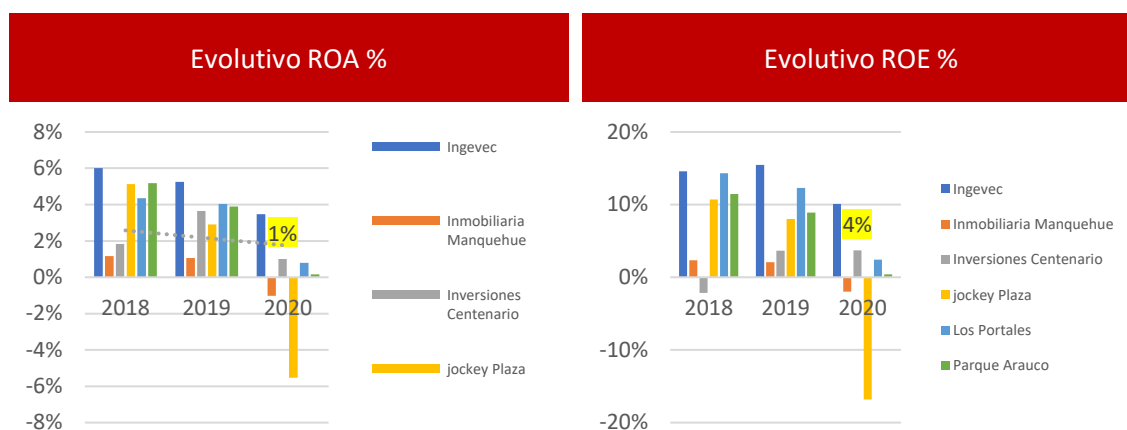
Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Los Portales Memoria Anual, Administradora Jockey Plaza Memoria Anual, Inmobiliaria Manquehue Memoria Anual, Parque Arauco Memoria Anual, Ingevec Memoria Anual. Elaboración propia

Los FFO de la empresa en el 2018 fueron negativos debido al impacto del no reconocimiento de los terrenos revalorizados de Almonte S.A y a los bajos márgenes brutos de la compañía a comparación de sus niveles históricos.

Análisis del Retorno Sobre Inversión:

Figura 37

Evolutivo ROA y ROE (%) de peers de la industria 2020

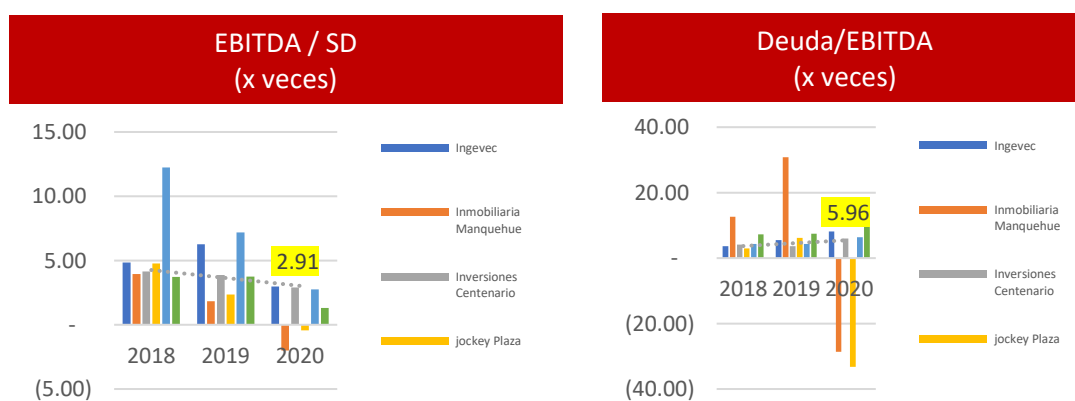


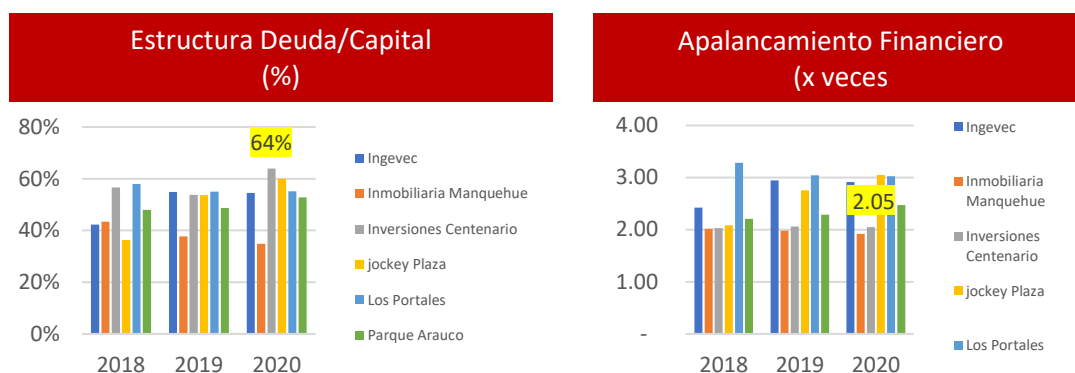
Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Los Portales Memoria Anual, Administradora Jockey Plaza Memoria Anual, Inmobiliaria Manquehue Memoria Anual, Parque Arauco Memoria Anual, Ingevec Memoria Anual.
Elaboración propia

Análisis de Solvencia:

Figura 38

Evolución EDITDA/Deuda/Capital/Apalancamiento Financiero





Fuente: Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias, Los Portales Memoria Anual, Administradora Jockey Plaza Memoria Anual, Inmobiliaria Manquehue Memoria Anual, Parque Arauco Memoria Anual, Ingevec Memoria Anual. Elaboración propia

En las Figura 37 y figura 38, podemos observar que hay un deterioro en las coberturas de servicio de deuda de las principales empresas del sector. Muchas empresas han aumentado su nivel de apalancamiento para enfrentar la disminución de ingresos a causa de la pandemia.

Por otro lado, también se observa que la estructura deuda capital de las empresas del sector es superior al 55%, siendo Inversiones Centenario la que más deuda estructural posee.

Capítulo V. Análisis de Riesgos y Supuestos de Valoración

Matriz de Riesgos

De acuerdo con la evaluación del entorno y como resultado del análisis FODA se identificaron los riesgos mencionados a continuación, estos de acuerdo con el segmento o área de influencia han sido categorizados como: Socioeconómicos, Políticos, Medioambientales, Operacionales y de Mercado.

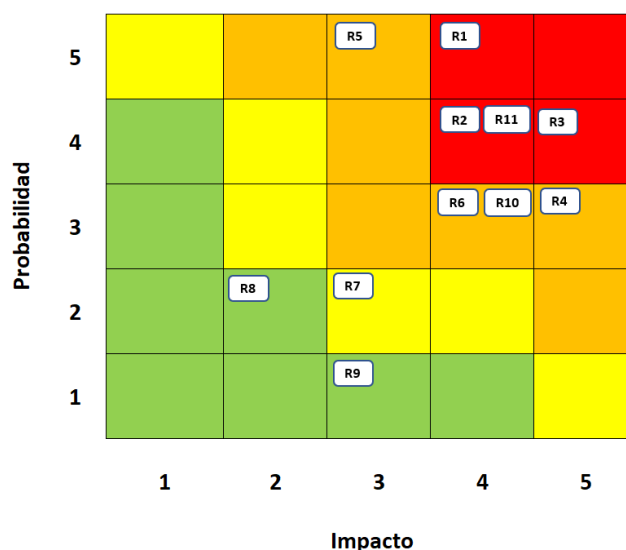
Son los riesgos operacionales donde el ámbito de influencia de Inversiones Centenario tiene el mayor campo de operatividad o influencia; es decir, las gestiones y de por si los resultados dependen de la empresa en sí.

Como posible frente para minimizar el impacto dada la probabilidad de ocurrencia es el poder gestionar tempranamente los riesgos para cada segmento de manera estructurada, principalmente por aquellos en los cuales el campo de acción es principalmente directamente atribuible a la empresa.

En el anexo 10, se podrá encontrar la matriz de análisis de riesgos. La matriz de riesgos se compone según nivel de probabilidad y nivel impacto. A continuación, se presentará un resumen esquemático de los riesgos identificados:

Figura 39

Matriz de Riesgos



Elaboración propia

De la matriz de riesgo se desprende principalmente que R1 – Covid 19 muestra un impacto alto dado que tiene como principal efecto una contracción de la economía y por consiguiente una caída en la demanda dentro de nuestro sector.

R2 & R3-Inestabilidad Política y Económica, de la misma manera contiene un nivel de probabilidad alto puesto el modelo económico y político que plante el actual gobierno, a su vez este generar inestabilidad en todos los ámbitos generando crisis o enfriamientos económicos que a su vez afectan al mercado de Inversiones Centenario S.A.A.

R11-Nivel de morosidad, tiene probabilidad considerable, pero con un impacto mayor que el anterior dado que es un golpe directo al rubro y al sostenimiento de la compañía.

El resto de los riesgos (R) contienen factores de probabilidad menores, así como el grado de impacto principalmente ligados a factores internos (Aumento del Costo de Capital) y externos (Fenómeno del Niño, Disponibilidad de Predios, Contingencias legales y ambientales entre otros).

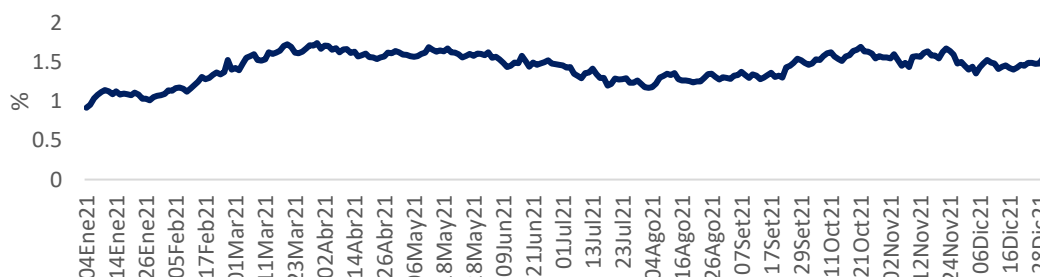
Determinación de la Tasa de Descuento

Estimación de la R_f

Se propone como referencia de tasa libre de riesgo los rendimientos de los bonos de Tesoro Americano (T. bonds). Esta decisión está fundamentada en que las emisiones por dicho país tienen un historial crediticio satisfactorio, con muy pocas o nulas posibilidades de enfrentar riesgo de default durante el horizonte de evaluación. Además, los T. Bonds no tienen riesgo de reinversión. Dentro de las opciones para la tasa de referencia se tenía T. Bonds a 5y, 10y, y 30y, sin embargo, se escogió como referencia la tasa de 10y debido a que este activo simbolizaría el periodo de valuación razonable para proyectar los flujos de Inversiones Centenario. Por otro lado, optar por activos de más duración como el T. Bond 30y generaría una dificultad en estimar el riesgo spread del negocio, dada la incertidumbre. Además, el T. Bond 30y es menos líquido que el de 10y, con lo cual T. Bond 30y estaría distorsionado por **prima de liquidez en el mercado**.

Figura 40

Tasas de interés internacionales, bonos de tesoro U.S. a 10 años



Fuente: BCRP – Tasas internacionales

Elaboración propia

El rendimiento del T. Bond 10y en la última semana (valoración actual de mercado) está entre 1.40 y 1.52. Por lo tanto, la tasa libre de riesgo (R_f) escogida sería de 1.51%.

Estimación prima de riesgo

Para determinar la prima de riesgo se utilizará el método de la prima de riesgo implícita del mercado. La base de este modelo radica en la estimación del valor presente neto de un flujo de caja

proyectado, el cual considera proyecciones de rendimientos de un índice representativo del mercado para estimar la tasa que hace que dichos flujos sean iguales al precio actual de mercado. A continuación, se presentarán los inputs y supuestos utilizados para estimar la dicha tasa $E(R-R_f)$, la cual nos servirá como input para establecer el costo de capital de la empresa.

Tabla 5:

Rendimientos proyectados S&P 500

4Q -2021	Yields	Crecimiento	Ratios
Dividend Yield	1.27%	Growth YoY 1-5	5.42%
Buyback Yield	2.18%	Growth YoY 6-10	3.00%
Total	3.45%	Growth Perpetuity	1.51%

Elaboración propia

Fuente: S&P 500 índice

En primer lugar, se utilizará el índice S&P 500 como representación del mercado para estimar el retorno esperado. Se ha tomado como referencia los dividend yield y buyback yield al 4Q-2021 (S&P Dow Jones Índices¹⁶) para proyectar flujos de rendimiento para los próximos 10 años. Dichos retornos posteriormente serán descontados al PV mediante el método del Gordon-Growth Model de 2 etapas.

En segundo lugar, se toma como supuesto que los rendimientos del S&P para los periodos del 1 al 5 tendrán un crecimiento constante de 5.42% (consenso de expectativas de analistas según A. Damodaran¹⁷). Luego, del periodo 6 al 10, el crecimiento de los rendimientos del mercado seguirá un aproximado del promedio de crecimiento del PBI en los últimos 5 años previos al Covid-19. A perpetuidad, se asumirá que la tasa de crecimiento equivale a la tasa libre de riesgo a 10y, esto debido a la incertidumbre. A largo plazo, no existe un consenso entre los analistas por la alta volatilidad de los

¹⁶ En base a estimaciones revisadas en las publicaciones S&P Dow Jones Indices – S&P Global Press Release. Q4 2021 S&P 500 Buybacks Approach Record Highs (prnewswire.com)

¹⁷ De acuerdo con la teoría descrita por Aswath Damodaran, en la publicación: DCF rates. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/dcf rates.pdf>

mercados y ciclos económicos. Cabe indicar que las expectativas de crecimiento son altas en el periodo post-covid-19, pero se esperaría que estas se normalicen en el largo plazo. En base a estos supuestos mencionados, se ha determinado el valor de la prima implícita de mercado en el siguiente flujo de caja descontado:

Tabla 6

Cálculo del Valor Presente de los flujos proyectados del Índice S&P500

Periodos	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Años	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Precio	4,766	173	183	193	203	214	221	227	234	241	500
Factores dcto.		1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9	0.1
PV	4,766	162	159	156	154	151	145	139	134	128	3,439

Tabla 7

Estimación de la Prima de Riesgo de Mercado implícita

Crecimiento	Ratios
R	7.24%
Rf	1.51%
Implied Risk Premium	5.73%

Fuente: Discounted Rates - Aswath Damodaran

Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla x, la prima de riesgo obtenida es de 5.73%, lo cual refleja el retorno exigido por el mercado.

Estimación beta de la empresa

En primer lugar, se va a estimar el valor promedio del beta desapalancado del sector, considerando empresas que tengan unidades de negocio similares a Inversiones Centenario. El cálculo

del beta desapalancado de cada empresa considera la estimación de la estructura deuda sobre capital (D/E por sus siglas en inglés) con valores del mercado y no una estimación contable. Por tanto, para obtener el valor de mercado de la deuda y definir la estructura de cada empresa se ha utilizado la siguiente fórmula:

$$EV = \text{Market Cap} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash and Equivalents}^{18}.$$

A continuación, se detalla las empresas escogidas y el cálculo del beta desapalancado para cada una de ellas:

Tabla 8

Estimación de betas desapalancadas comparables en la región

Empresa	Negocios	País	Beta desapalancada
Consultatio S.A. (CTIO.BA)	Desarrollo inmobiliario, oficinas.	Argentina	1.44
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRS)	Centros comerciales, oficinas, inmobiliario, hoteles.	Argentina	0.38
BR Properties S.A. (BRPR3.SA)	Inmobiliaria, centros comerciales, oficinas.	Brasil	0.51
Brasil Brokers Participações S.A. (BBRK3.SA)	Inmobiliaria, oficinas, centros comerciales.	Brasil	1.42
Plaza S.A. (MALLPLAZA.SN)	Centros comerciales	Chile	0.48
Inmobiliaria Manquehue S.A. (MANQUEHUE.SN)	Desarrollo inmobiliario, inmobiliaria.	Chile	0.50
Parque Arauco S.A. (PARAU.CO.SN)	Centros comerciales	Chile	0.41
Ingevec S.A. (INGEVEC.SN)	Inmobiliaria y constructora, oficinas, y hoteles.	Chile	0.22
Grupo Gicsa S.A.B. de C.V. (GICSAB.MX)	Inmobiliaria y constructora.	México	0.11

¹⁸ Fórmula del valor de la empresa. Jerald E. Pinto, Elaine Henry, Thomas R. Robinson, Jhon D. Stowe (2015). *Equity Asset Valuation*

Corporación Inmobiliaria Vesta, S.A.B. de C.V. (VESTA.MX)	Desarrollo inmobiliario industrial	México	0.41
Promedio			0.59

Elaboración propia
Fuente: Yahoo Finance

Como se puede observar en la tabla, el promedio de betas desapalancado en el sector es de 0.59 (ver detalle en anexo 11). Dicho valor es muy cercano al establecido en las tablas de Aswath Damodaran, quien considera un valor de beta desapalancado de 0.58 para la industria de Real Estate (General/Diversified) en mercados emergentes.

Tabla 9

Betas desapalancadas comparables de Damodaran

<i>Sector</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Effective Tax rate</i>	<i>Unlevered beta</i>	<i>Cash/Firm value</i>	<i>Unlevered beta corrected for cash</i>
Real Estate (Development)	0.96	179.52%	17.07%	0.41	21.77%	0.53
Real Estate (General/Diversified)	0.98	92.19%	13.78%	0.58	11.66%	0.66
Real Estate (Operations & Services)	0.86	60.90%	15.26%	0.59	5.83%	0.63

Nota: Adaptado de la reseña NY-stern. Aswath Damodaran Online

Elaboración propia

Por tanto, se considerará el valor de beta desapalancado para Inversiones Centenario en base al promedio sectorial de Real Estate (General/Diversified) ajustado al nivel de cash, obteniendo como resultado 0.66.

Estimación WACC

Por otro lado, una vez estimado el beta desapalancado se procederá a calcular Beta de la empresa (B), el cual considera la estructura deuda/capital de Inversiones Centenario y su tasa efectiva de impuestos. Posteriormente, con el beta de empresa determinado se procederá a calcular el costo de capital (K_e) mediante la fórmula del CAPM, la cual se detalla a continuación:

$$K_e = r_f + \beta \times (E(r_m) - r_f) + R_p.^{19}$$

Como se puede observar en la ecuación anterior, se incluirá una prima de riesgo país (R_p) para sincerar dicho costo frente al riesgo político actual. Dicha prima se calcula como el spread del EMBIG Perú a dic-21. Además, también se determinará el costo de deuda de la empresa, el cual será estimado como el costo de deuda promedio de empresas comparables en el mercado (ver anexo 12). A continuación, se presentará el resumen de emisores comparables que han sido considerados para calcular el costo de deuda en soles y dólares para Inversiones Centenario:

Tabla 10

Costo de deuda de empresas comparables en Perú

Nemónico	Emisor	Tasa prom. (%)	N° cotizaciones
COSAP1BC1A	Cosapi	8.02%	13
PORTA2PC5A	Los Portales	6.85%	11
Tasa prom. soles			7.51%
Tasa prom. usd			6.88%

Fuente: SBS – Vector de precios
Elaboración propia

¹⁹ Formula de costo de capital. Jerald E. Pinto, Elaine Henry, Thomas R. Robinson, Jhon D. Stowe (2015). *Equity Asset Valuation*.

Finalmente, se determinará el costo ponderado de capital (WACC) en moneda soles y dólares, considerando el K_e y K_d determinados previamente, y los niveles de inflación a largo plazo de Perú y USA, para determinar por deflación el WACC real. A continuación, se resumen los cálculos realizados para determinar el WACC de la compañía:

Tabla 11

Cálculo del WACC en soles y usd

Costo de Capital	
Tasa libre de riesgo(R_f)	1.51%
Prima por Riesgo de Mercado($E(R_m)-R_f$)	5.73%
Beta de la empresa(β)	1.07
Beta desapalancado	0.66
Deuda/Patrimonio	92%
Riesgo País	1.74%
$K_e = R_f + \beta(E(R_m) - R_f) + R_p$	9.38%
Costo Promedio de deuda	6.88%
Tasa efectiva de impuestos	33.03%
Tasa de Impuestos	29.50%
Participación de los trabajadores	5.00%
K_d	6.35%
Deuda/Activos	47.97%
WACC Dólares	7.93%
Inflación de Largo Plazo – EEUU	2.37%
Inflación de Largo Plazo – Perú	2.98%
$K_e = \text{Nominal en Nuevos Soles}$	10.03%
WACC Nuevos Soles	8.57%
WACC Real	5.43%

Nota. Plantilla adaptada del diplomado de Finanzas Corporativas de Universidad del Pacífico 2019.
Elaboración propia

Finalmente, según la tabla, se obtuvo una tasa de costo de capital ponderado (WACC) en soles es 8.57% y en dólares de 7.93%.

Supuestos de Ingresos

Proyecciones de ingresos negocio inmobiliario residencial

Las proyecciones de ingresos del sector residencial están en función del número de lotes vendidos, número de lotes entregados y precios unitarios de ventas. En el negocio inmobiliario se declara las ventas en el EGYF cuando se entrega el bien. Por tal motivo, el valor de ventas declarado un año fiscal corresponde a las unidades vendidas que ya han sido entregadas. Mientras no se entreguen las unidades vendidas, toda recaudación de ingresos por la venta de lotes se encuentra como anticipos en el pasivo y su contrapartida en inventarios como costos asociados. Para las proyecciones a desarrollar se ha considerado realizar ecuaciones de regresión sobre las variaciones del Q (cantidad de lotes vendidos), y variaciones del P (precio promedio de unidades inmobiliarias).

En primer lugar, para proyectar el precio de los lotes residenciales se ha considera evaluar el comportamiento de las variaciones mensuales del ticket promedio de unidades vendidas de Paz Centenario en el segmento “C” y “D”²⁰. De las variables analizadas se obtuvo la siguiente ecuación de regresión para la variación de precios de vivienda residencial:

$$PRECIOS_H = -0.001109 + 0.043988 \times VAR_FMV_CREDIT + 0.035992 \times VAR_INDICE_PBI(12) + 0.470927 \times AR(1) + 0.195135 \times AR(23) + 0.310739 \times MA(14) + 9.03 \times E^{-5}$$

Nota: Ver anexo 13, en donde se detalla el análisis y los resultados de cada variable.

En segundo lugar, respecto a la cantidad de lotes vendidos. Se ha considerado construir una ecuación de regresión en base a la variación de la cantidad de stock disponible en el mercado para todas

²⁰ Paz Centenario es el promotor inmobiliario del Grupo Centenario. Esta subsidiaria se dedica a la venta de casas y departamentos multifamiliares en todos los segmentos. Se ha tomado como referencia dado que contamos con información histórica de ventas en su segmento más bajo (datos info-inmobiliaria 2014-2021), y sería representativo de la estrategia definida por Inversiones Centenario.

las unidades inmobiliarias del segmento “C” y “D”. De las variables analizadas se obtuvo la siguiente ecuación de regresión:

$$VAR_STOCK = 0.0058662 - 1.448003 \times VAR_CREDIHIPO(4) - 0.352439 \times VAR_INDICE_PBI - 32.70264 \times VAR_POBLACION(15) + 0.244760 \times AR(1) - 0.424310 \times MA(6) + 3.84 \times E^{-4}$$

Nota: ver anexo 13, en donde se detalla el análisis y los resultados de cada variable.

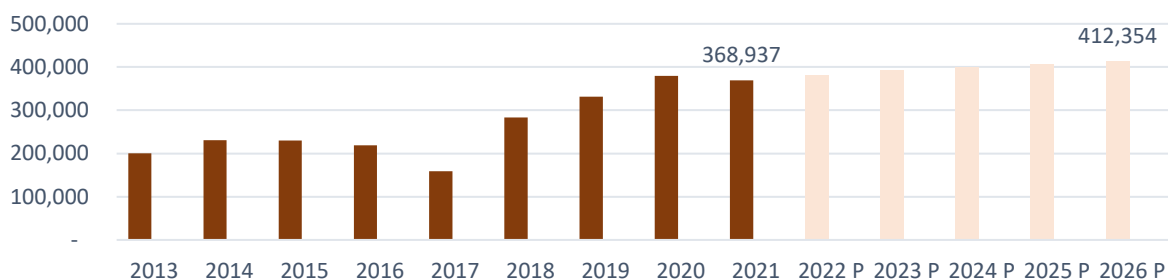
Por otro lado, dado que nuestras proyecciones en el modelo financiero dependen de la cantidad de unidades vendidas y entregadas, se plantea una ecuación de regresión que recoja la relación entre dichas variables en base a la información recogida en las memorias anuales.

$$VAR_ENTREGA = 0.005723 + 1.005339 \times VAR_VENDIDO$$

Finalmente, a continuación, se presentará la proyección de ingresos en el negocio residencial, el cual recoge los modelos presentados anteriormente.

Figura 41

Proyección de ingresos de ventas residencial (MM S/.)



Fuente: Inversiones Centenario Memoria Anual 2021
Elaboración propia

Como se puede observar, la proyección de ingresos en este negocio tiene tendencia positiva hasta el final del periodo de evaluación. Se estima que los componentes de demanda descritos dinamicen las ventas en este sector.

Proyección de ingresos negocio inmobiliario industrial:

Para la proyección en este modelo de negocio se tomará en cuenta la cantidad de lotes industriales vendidos y su precio por promedio en el mercado.

En primer lugar, dado que no se dispone de una muestra representativa en el mercado de este modelo de negocio, se ha planteado identificar un índice recoja el comportamiento de las ventas en este negocio. Por tanto, se ha planteado utilizar el índice promedio anual de empleabilidad de los sectores más significativos de la cartera de clientes del negocio industrial de Inversiones Centenario. Para este análisis se han considerado los siguientes 4 sectores: comercio al por mayor; manufactura en la rama industria metálica y no metálica básica; manufactura en la rama fabricación de maquinarias y equipos, herramientas, y aparatos electrónicos; y manufactura rama fabricación de sustancias químicas, refinación de petróleo, caucho, y plástico.

Para la elección de este índice se identificó previamente que existe un alto nivel de correlación (95%) entre los lotes vendidos y el índice promedio de empleabilidad utilizado (ver anexo).

Dada la correlación existente, se ha planteado utilizar las variaciones del índice industrial promedio anual para explicar la cantidad de lotes industriales vendidos. A continuación, se presentará la ecuación de regresión que explica la variación del índice industrial tomado:

$$INDICE_INDUSTRIA_PROM = -0.007726 + 0.081917 \times VAR_IMPORTACIONES(1) + 1.247387 \times \\ VAR_PBI_MANUFAC + 0.174885 \times VAR_EXPORTACIONES_NOTRAD(2) - 0.962637 \times AR(4) - 1.36 \times$$

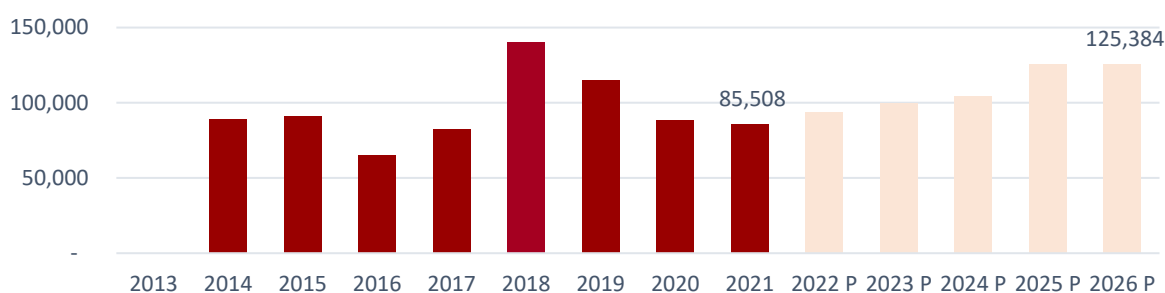
E^{-4}

Nota: ver anexo 14, en donde se detalla el análisis y los resultados de cada variable.

Por otro lado, en cuanto a la proyección de precios de lotes industriales se ha planteado que en base al escenario base el precio fluctúe de acuerdo con la expectativa de crecimiento de la inversión privada en el país. Este criterio se tomó debido a la alta volatilidad en los precios y a la falta de estandarización de lotes vendidos declarados por la compañía. Finalmente, a continuación, se presentarán las proyecciones estimadas en este modelo de negocio:

Figura 42

Proyección de ingresos industrial (MM S/.)



Fuente: Inversiones Centenario Memoria Anual 2021
Elaboración propia

Según el gráfico anterior, la tendencia en los ingresos será positiva, y se espera una recuperación en este sector. Las expectativas de crecimiento los 2 primeros años son bajas debido a que las proyecciones de inversión privada están estancadas.

Proyección de ingresos arrendamiento de oficinas

Respecto a la proyección de este modelo de negocio, se plantea proyectar el precio por metro cuadrado promedio de oficinas en renta y definir criterios de estimación para la vacancia de los metros cuadrados disponibles de Inversiones Centenario.

En primer lugar, en cuanto al precio, este se ha definido como el promedio trimestral en dólares de alquiler por metro cuadrado. Según la tendencia del mercado (ver anexo) este ha tenido una tendencia decreciente a lo largo de los últimos 6 años. Se espera que la tendencia no sea revertida dado el aumento de nivel de stock proyectados para los próximos años²¹. Se ha definido un modelo que recoge las variaciones del precio por metro cuadrado de oficinas del mercado respecto a la vacancia y tipo de cambio. A continuación, se presentará la ecuación de regresión definida:

$$PRECIO_OFICINAS = -0.005753 - 0.112572 \times VAC_OFICINAS + 0.333552 \times VAR_TC + 0.610267 \times AR(3) - 0.731310 \times MA(1) + 8.33 \times E^{-5}$$

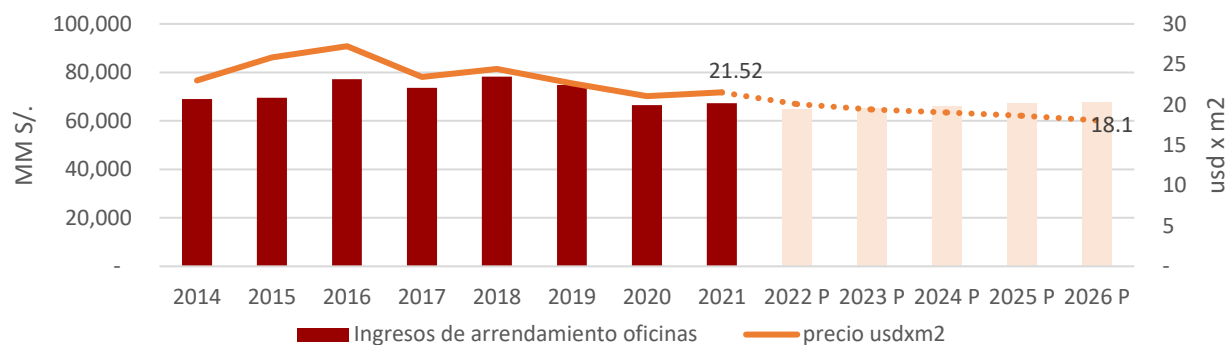
Nota: ver anexo 15, en donde se detalla el análisis y los resultados de cada variable.

Por otro lado, en cuanto a la proyección del área arrendable, la compañía no tiene proyecciones optimistas de aumentar su cartera de metros cuadrados arrendables en oficinas. A causa de la pandemia, la masificación del home office, y el aumento progresivo de oferta en el mercado por proyectos retrasados que están terminándose en los próximos años, se establece que la empresa mantendrá su capacidad actual (89 mil m2) y buscará recuperar su nivel de ocupación óptimo.

²¹ Según la memoria anual 2021 de Inversiones Centenario, solo en Lima se incrementará el portafolio de m2 arrendables de oficinas por 53,000 m2 en los próximos 2 años. La empresa no tiene proyecciones de aumentar su cartera de m2 disponibles para arrendar en el mediano plazo.

Figura 43

Proyección de ingresos arrendamiento oficinas (MM S/.)

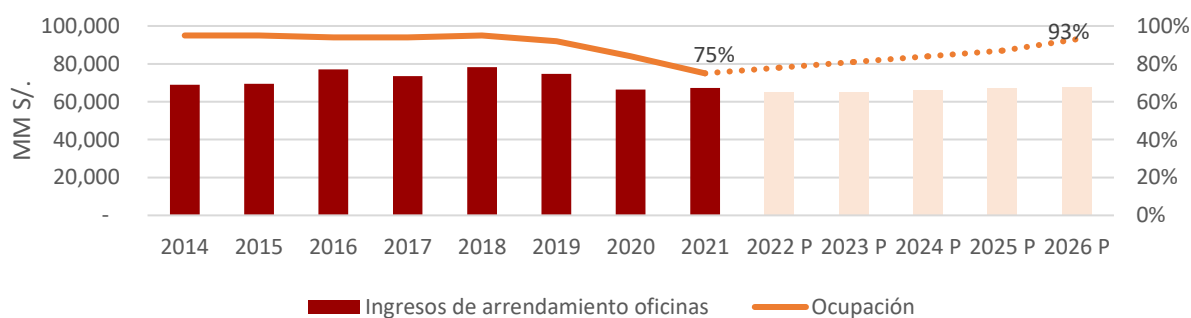


Fuente: Inversiones Centenario Memoria Anual 2021

Elaboración propia

Figura 44

Proyección de ingresos arrendamiento oficinas vs Ocupación (MM S/.)



Fuente: Inversiones Centenario Memoria Anual 2021

Elaboración propia

Como se puede observar en las gráficas, la estrategia de captación de ingresos de la empresa debe cambiar dada la tendencia en la caída del precio por metro cuadrado arrendable en el mediano plazo. Inversiones Centenario deberá aumentar su posicionamiento por ingresos por volumen en lugar de insistir por una estrategia en márgenes. Por lo expuesto, dado que no aumentará la capacidad instalada de sus oficinas, se plantea aumentar su nivel de ocupabilidad paulatinamente hasta el 2026.

Proyección de ingresos arrendamiento de centros comerciales:

Para proyectar este modelo de negocio se ha considerado estimar las variables de precio por metro cuadrado de arrendamiento en soles, área total disponible de arrendamiento (GLA en sus siglas en inglés) y tasa de ocupabilidad.

En primer lugar, se ha planteado una ecuación de regresión de la variación del precio por metro cuadrado en soles anual, la cual está compuesta por las siguientes variables:

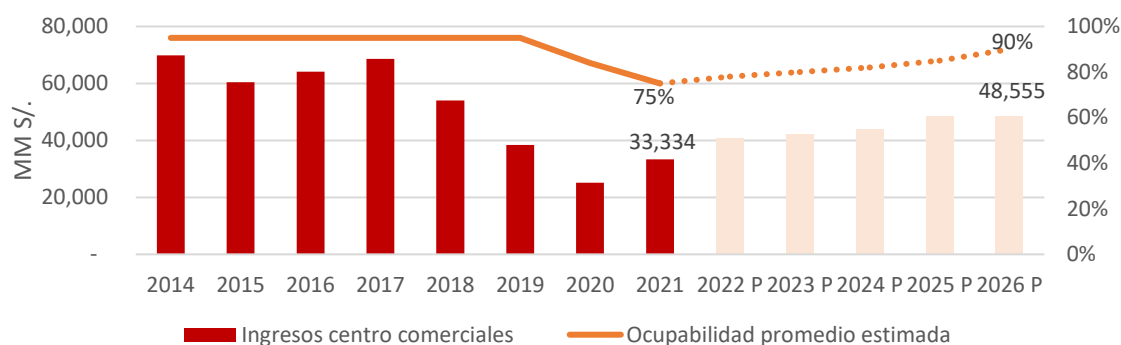
$$PRECIO_ARRENDAM = 0.023548 + 0.515164 \times VAR_TC(1) - 0.587459 \times TASA_VACANCIA - 0.823775 \times AR(5) + 2.00 \times E^{(-6)}$$

Nota: ver anexo 16, en donde se detalla el análisis y los resultados de cada variable.

Por otro lado, la empresa ha tenido como antecedente la dilución (venta) de parte de su cartera de centros comerciales. En el 2018, la empresa decidió vender sus inmuebles en provincia, quedándose solamente con el centro comercial Minka y Camino Real. A la fecha, la empresa se encuentra ampliando su GLA en Minka (+5000m2 reflejados en el 2021) y estuvo realizando remodelaciones en el Camino Real. Sin embargo, las perspectivas de desarrollar mayores inversiones en áreas disponibles son muy baja dada la coyuntura. Por tanto, se plantea tener como base los 99,582 m2 de GLA actual y proyectar recuperación de su nivel de ocupabilidad hasta el 2026.

Figura 45

Proyección de ingresos arrendamiento C.C. vs Ocupación (MM S/.)



Fuente: Inversiones Centenario Memoria Anual 2021
Elaboración propia

Del gráfico anterior podemos observar que la estrategia de la compañía será recuperar el nivel de ocupabilidad prepandemia de cara al 2026. Al contrario del negocio de oficinas, en este negocio la tendencia del precio es positiva, principalmente debido a la demanda del mercado y a la escasa oferta sobre todo en ubicaciones privilegiadas.

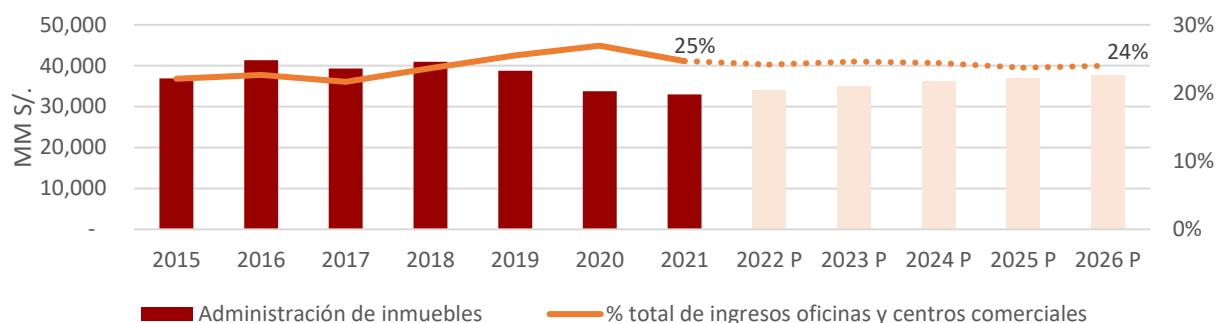
Proyección de ingresos por administración de inmuebles:

Este negocio incorpora la gestión de las oficinas y centros comerciales. Implica el fee de gerenciamiento, gastos de administración, mantenimiento, seguridad, y otros gastos fijos menores.

Para la asignación de los ingresos por tipo de negocio (oficina o centro comercial) se ha considerado como supuesto que la repartición se encuentra 50-50%. Para las proyecciones en este negocio se ha considerado que los ingresos crecerán a razón del crecimiento proyectado del PBI anual y estos ingresos estarán dentro del ratio histórico de participación de los ingresos de oficinas y centros comerciales totales.

Figura 46

Proyección de ingresos administración de inmuebles (MM S/.)



Fuente: Inversiones Centenario Memoria Anual 2021

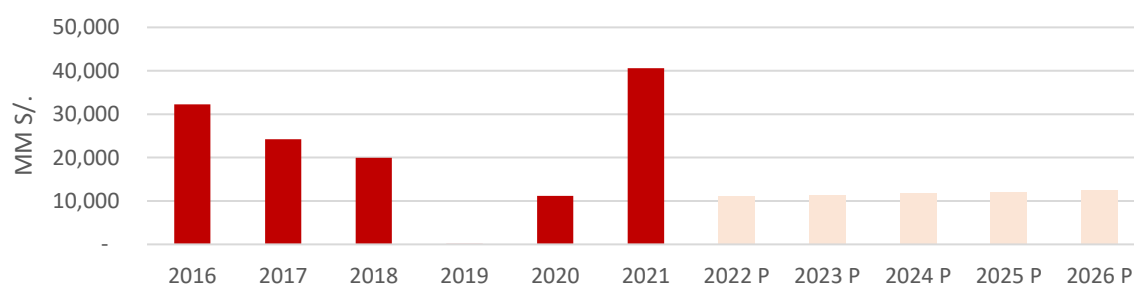
Elaboración propia

Ingreso por venta de macrolotes:

Por último, respecto al negocio de venta de macrolotes, cabe indicar que es un negocio muy volátil, que depende mucho de las expectativas de inversión en el país, dado que el producto corresponde a grandes hectáreas de tierras. Este tipo de negocio no ha tenido un componente predictivo, por lo cual se ha decidido proyectar en base al promedio histórico de los últimos años y a una tasa de crecimiento que depende de las expectativas de inversión en el país hacia el 2026. A continuación, se detalla las proyecciones:

Figura 47

Proyección de ingresos por venta de macrolotes (MM S/.)



Fuente: Inversiones Centenario Memoria Anual 2021
Elaboración propia

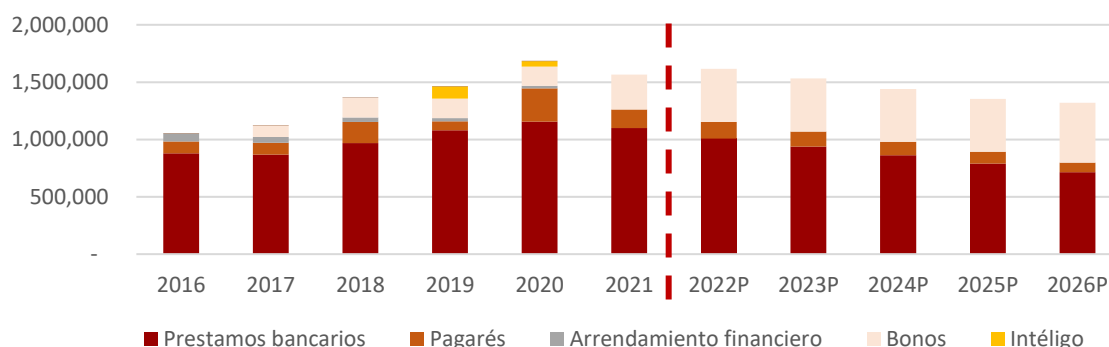
Como se puede observar en el gráfico anterior, se ha suavizado la proyección de ingresos de este sector, considerando que tendrá una expectativa de crecimiento de acuerdo con los niveles de inversión privada proyectada en el país.

Supuestos de deuda:

Los últimos años la empresa ha venido reestructurando y reperfilando deuda debido a las necesidades de OPEX y CAPEX, principalmente para la construcción y remodelación de las oficinas de Torres Real y al centro comercial Camino Real, ambos ubicados en San Isidro. Las principales obligaciones que mantiene la compañía constituyen créditos sindicados, medianos plazos, y emisiones de bonos corporativos. Para el planteamiento de la proyección de deuda se ha considerado el seguimiento del cronograma de pago planteado (ver anexo 17), en donde se determinan supuestos de vencimientos y reperfilamientos, principalmente cambiando la estructura de deuda de corto a largo plazo. A continuación, se presentará el saldo de deuda al cierre proyectado para cada uno de los años:

Figura 48

Proyección de deuda (miles S/.)



Fuente: EEFF Auditados consolidados Inversiones Centenario dic-2021
Elaboración propia

Podemos observar que la proyección considera prácticamente un mínimo de apalancamiento adicional, el cual solo es necesario en el periodo 2026. Esto principalmente a que los supuestos incluyen reperfilamientos de 10 a 15 años, en donde la compañía aumenta su participación de deuda estructural y reduce su deuda en corto. Además, la estructuración del pago de la deuda ha sido considerada mediante el cumplimiento de los covenants acordados en los sindicados que mantiene a la fecha. A continuación, se presentan los resultados obtenidos de cada uno de los covenants:

Tabla 12

Covenants exigidos del préstamo sindicado

Covenants sindicado	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
(EBITDA) / (gastos financieros) ≥ 2.75	3.59	3.44	3.67	3.98	3.94
(Pasivo total - pasivo por impuesto) / (patrimonio neto) ≤ 1.5	0.77	0.73	0.69	0.65	0.62
(EBITDA + efectivo - dividendos pagados / deuda CP + gastos financieros) ≥ 1.15	1.28	1.23	1.20	1.34	1.47
(Deuda Financiera - efectivo equivalente) / (EBITDA ajustado 4 últimos trimestres) < 4.0	3.77	3.68	3.52	3.20	3.05
(Pasivo total - pasivo por impuesto a las ganancias diferido) / (patrimonio neto consolidado) ≤ 1.5	0.77	0.73	0.69	0.65	0.62
(EBITDA ajustado ²² + efectivo - dividendos pagados) / (deuda CP + gastos financieros) ≥ 1.25	1.34	1.30	1.27	1.42	1.55

Fuente: Memoria Anual Inversiones Centenario 2021

Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla anterior, los ratios de deuda son cumplidos en su totalidad, esto gracias a la estructuración planteada.

Finalmente, en los anexos 18 y 19 se presentan las proyecciones del resto de partidas pertenecientes a los EEFF. Los supuestos utilizados en cada proyección se encuentran en el Excel del modelo.

²² "Ebitda ajustado es el Ebitda más dividendos recibidos, menos cambios en el valor razonable, más la revaluación del costo según IFRS" (EEFF auditados consolidados de Inversiones Centenario a dic-2021).

Capítulo VI. Métodos de Valoración

Valoración por flujo de caja descontado

Mediante este método de valoración se descuentan al valor presente los distintos flujos proyectados del modelo financiero, con la finalidad de establecer el valor de la acción de Inversiones Centenario. Además, con esta metodología podemos determinar el valor de la firma y el valor del patrimonio, siendo las nomenclaturas en sus siglas en inglés FCFF, y FCFE, respectivamente.²³ Para el presente estudio se utilizará FCFF, el cual corresponde a los flujos operacionales disponibles después de descontar impuestos, inversiones en capital de trabajo, inversiones en activo fijo, e intangibles. Estos flujos posteriormente son descontados al costo de capital ponderado (WACC por sus siglas en inglés).

Para el cálculo del valor de la empresa se utilizaron las siguientes fórmulas:

$$\text{Valor Empresa} = \sum_{t=1}^t \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

$$\text{Valor Patrimonio} = \text{Valor Empresa} - \text{Valor mercado Deuda}$$

$$\text{Valor terminal} = \frac{FCFF_{a \text{ perpetuidad}}}{(Ke - g)}$$

Donde: WACC (costo ponderado de capital), Ke (costo del equity) y g (tasa de crecimiento a perpetuidad)
Notas: formulas tomadas del Equity Asset Valuation Third Edition CFA Institute, adaptadas al español.

En base al modelo presentado en el anexo 20, a continuación, se presentará la estimación del Valor de la empresa y Valor patrimonial:

Tabla 13

Estimación del Valor Empresas y Valor Patrimonial

Valoración

²³ Chapter 6, Free Cash Flow Valuation – Equity Asset Valuation Third Edition CFA Institute

Valor presente de flujos 2022-2026	804,831
Valor presente del Valor Terminal	2,583,053
Valor Empresa (Enterprise Value)	3,387,884
menos: valor mercado deuda	(1,885,603)
menos: off-balance (estimación pérdidas judiciales)	(28,463)
Roma Recursos Empresariales S.A.C. (Roma)	(16,420)
Carmen Yovana Calderón	(11,643)
La Estancia retraso entrega de lotes	(400)
Valor Patrimonial (Equity Value)	1,473,818
Equity Value/ Ebitda	8.1

Fuente: Elaboración del autor.
Elaboración propia

Tabla 14

Estimación de la tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

Crecimiento proy	2,022	2,023	2,024	2,025	2,026	Ajuste	Share	Crec. Real
PBI PERU (nominal)	3.60%	3.40%	3.00%	2.50%	2.40%	0%	50%	-0.05%
Inflación Perú	3.40%	2.60%	2.50%	2.50%	2.50%	-	-	-
Inflación USA	4.78%	3.50%	2.60%	2.50%	2.40%	-	-	-0.40%
							g	2.090%

Fuente: FMI, Proyecciones MEF
Elaboración propia

Para la estimación de la tasa de crecimiento a perpetuidad (g) se ha considerado tomar como proyección de crecimiento un ponderado entre el crecimiento real Perú y real USA. Esto debido a que las tasas de crecimiento del sector están muy relacionadas al crecimiento externo, principalmente de uno de nuestros principales socios comerciales. Dicho crecimiento ponderado posteriormente es afectado por la proyección de tasa de inflación local, obteniendo un crecimiento nominal del 2.09% a perpetuidad.

Tabla 15

Estimación del Valor terminal y valor por acción

Cálculo de valor terminal - método de Gordon Growth 1 etapa

Flujo de caja del período	252,265.50
Tasa de crecimiento a perpetuidad	2.09%
Tasa de descuento	8.57%
Valor Terminal	3,895,746
EV/EBITDA implícito	10.01
N° de acciones al cierre 2021 (miles)	577,245
Valor por acción al cierre 2021 (soles/acción)	2.55
Cotización al Cierre 2021 (soles/acción)	2.04

Fuente: Elaboración del autor.

Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla 15, el valor de la acción obtenida por el método de flujos de caja descontados (FCFF) es de 2.55 soles. Este valor es superior al valor de cotización de la empresa al cierre del 2021.

Valoración por Múltiplos Comparables

Para complementar la valoración realizada con FCFF se planteará realizar la valoración a través de múltiplos comparables. Esta metodología utiliza múltiplos de precios, los cuales incluyen estimaciones de los valores fundamentales de las compañías comparadas. La lógica tras esta metodología implica realizar un *benchmark* minucioso de empresas comparables que no solo se encuentren en el mismo sector, si no también que tengan negocios en común respecto a la empresa a valorizar.

A continuación, se plantea un grupo de empresas comparables elegidas para analizar el posicionamiento de Inversiones Centenario en el mercado:

Tabla 16

Valor de empresas comparables, crecimiento, y Mg Ebitda

Comparables	Market CAP (MM USD)	EV (MM USD)	EBITDA (MM USD)	EV/ EBITDA	Crecimiento Ventas (5Y)	Margen EBITDA
Grupo GICSA SAB de CV	151	1,480	137.04	10.80x	0.32%	64.95%
Inversiones Centenario	285	895	93.2	9.60x	6.63%	33.11%
LOG Commercial Properties e Pa	442	352	17.94	19.60x	8.78%	71.23%

Even Construtora e Incorporado	233	199	47.39	4.20x	-5.40%	15.93%
Vinte Viviendas Integrales SAB	280	152	23	6.62x	7.28%	14.19%
Trisul SA	176	135	33	4.10x	18.29%	21.45%
Helbor Empreendimentos SA	117	51	7.23	7.00x	-5.72%	4.15%

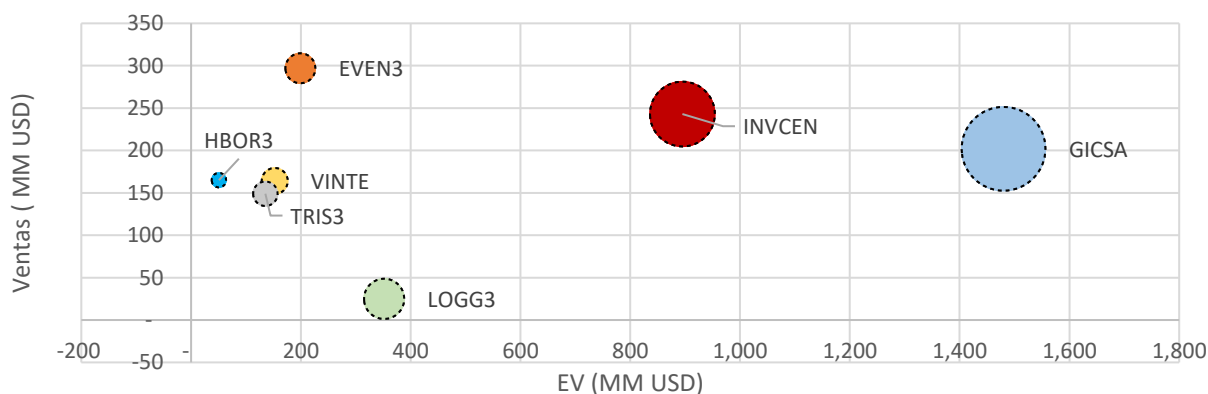
Fuente: Bloomberg

Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla 16, Inversiones Centenario es la segunda empresa con mayor valoración y tiene un crecimiento proyectado a 5 años atractivo. Para poder observar mejor el posicionamiento de la empresa frente a sus Peers se plantea el siguiente esquema:

Figura 49

Posicionamiento de empresas comparables respecto a EV vs Ventas (MM USD)



Fuente: Bloomberg

Elaboración propia

Según la figura 49, se observa que Inversiones Centenario tiene un posicionamiento interesante, ya que, a comparación de los demás competidores con un alto nivel de ventas, la empresa si cuenta con un nivel importante de valoración.

En cuanto a la metodología, se ha tomado valores fundamentales de las empresas comparables, con la finalidad de calcular ratios promedios de la industria (ver anexo 21). Posteriormente, estos ratios promedios se multiplicarán por los valores fundamentales de Inversiones Centenario, con la finalidad de

estimar diferentes precios de la acción. El resultado de la valorización corresponderá al promedio de los precios estimados. A continuación, se presenta un resumen del cálculo realizado:

Tabla 17

Resumen de múltiplos comparables

Variables de Valoración de Empresa Objetivo	Inversiones Centenario SAA	Comparables	Promedio Industria	Precio Estimado por Acción (usd)
Utilidad por acción (usd)	0.06	P/E	8.46	0.55
Flujo de caja por acción (usd)	0.12	P/CF	- 0.04 -	0.00
Valor libro por acción (usd)	1.19	P/BV	0.80	0.95
Ventas por acción (usd)	0.29	P/S	2.06	0.60
Promedio (usd)				0.52
Promedio (sol)				2.10

Según los cálculos realizados en la tabla 17, se ha determinado que mediante el método de múltiplos comparables el valor de la acción de INVECENC1 es de 2.10 soles (Tc.4.00 soles/usd).

Capítulo VI. Análisis de Sensibilidad

Sensibilidad de Modelo Base

En base al escenario base, se ha planteado sensibilizar las variables de tasa de descuento (WACC) y tasas de perpetuidad (g) a variaciones de +/- 25 pbs. A continuación, se presentan los resultados obtenidos:

Tabla 18

Valor de la empresa sensibilizando WACC vs g

EV	3,387,884	Tasa a Perpetuidad				
		1.6%	1.8%	2.09%	2.3%	2.6%
Tasa de descuento	7.3%	3,943,188	4,078,567	4,226,900	4,390,140	4,570,653
	7.6%	3,772,514	3,894,872	4,028,404	4,174,712	4,335,724
	7.8%	3,615,576	3,726,573	3,847,264	3,978,976	4,123,291
	8.1%	3,470,782	3,571,816	3,681,303	3,800,352	3,930,272
	8.3%	3,336,779	3,429,031	3,528,692	3,636,692	3,754,124
	8.6%	3,212,406	3,296,883	3,387,884	3,486,193	3,592,729
	8.8%	3,096,662	3,174,230	3,257,563	3,347,332	3,444,310
	9.1%	2,988,683	3,060,084	3,136,602	3,218,810	3,307,365
	9.3%	2,887,714	2,953,592	3,024,029	3,099,515	3,180,613
	9.6%	2,793,096	2,854,012	2,919,002	2,988,490	3,062,959
	9.8%	2,704,249	2,760,692	2,820,789	2,884,905	2,953,458

Tabla 19

Valor de la acción sensibilizando WACC vs g

Soles/acción		Tasa a Perpetuidad				
		1.6%	1.8%	2.09%	2.3%	2.6%
Tasa de descuento	7.3%	3.52	3.75	4.01	4.29	4.60
	7.6%	3.22	3.43	3.66	3.92	4.20
	7.8%	2.95	3.14	3.35	3.58	3.83
	8.1%	2.70	2.87	3.06	3.27	3.49
	8.3%	2.46	2.62	2.80	2.98	3.19
	8.6%	2.25	2.40	2.55	2.72	2.91
	8.8%	2.05	2.18	2.33	2.48	2.65
	9.1%	1.86	1.99	2.12	2.26	2.41
	9.3%	1.69	1.80	1.92	2.05	2.19
	9.6%	1.52	1.63	1.74	1.86	1.99
	9.8%	1.37	1.47	1.57	1.68	1.80

Elaboración propia

Como se puede observar las tablas 18 y 19, una tasa de crecimiento a perpetuidad más agresiva, y un costo de capital mayor²⁴ a lo estimado en el presente estudio nos otorga una caída significativa en la valoración, la cual se encontraría muy cercana a los 2.00 soles.

Por otro lado, también se ha planteado sensibilizar el múltiplo EV/Ebitda, el cual es un referente de la valoración de una empresa en el mercado sobre todo cuando se tiene un contexto de mucha volatilidad. Los analistas evalúan cuantas veces el Ebitda vale la compañía. A continuación, se presentarán los resultados de sensibilización:

Tabla 20

Valor del múltiplo EV/Ebitda sensibilizando WACC vs g

		Tasa a Perpetuidad				
EV/Ebitda	8.1x	1.6%	1.8%	2.1%	2.3%	2.6%
Tasa de descuento	7.3%	9.4x	9.8x	10.1x	10.5x	10.9x
	7.6%	9.0x	9.3x	9.6x	10.0x	10.4x
	7.8%	8.6x	8.9x	9.2x	9.5x	9.9x
	8.1%	8.3x	8.5x	8.8x	9.1x	9.4x
	8.3%	8.0x	8.2x	8.4x	8.7x	9.0x
	8.6%	7.7x	7.9x	8.1x	8.3x	8.6x
	8.8%	7.4x	7.6x	7.8x	8.0x	8.2x
	9.1%	7.1x	7.3x	7.5x	7.7x	7.9x
	9.3%	6.9x	7.1x	7.2x	7.4x	7.6x
	9.6%	6.7x	6.8x	7.0x	7.1x	7.3x
	9.8%	6.5x	6.6x	6.7x	6.9x	7.1x

Fuente: Estimaciones del autor.

Elaboración propia

²⁴ A jun-22, con las subidas constantes de las tasas de la FED (1.75%) y las tref del BCRP (5.5%), se esperaría que el costo de la deuda se incremente significativamente, con lo cual explicaría valoraciones de INVECENC1 con promedio de 2.10 soles por acción.

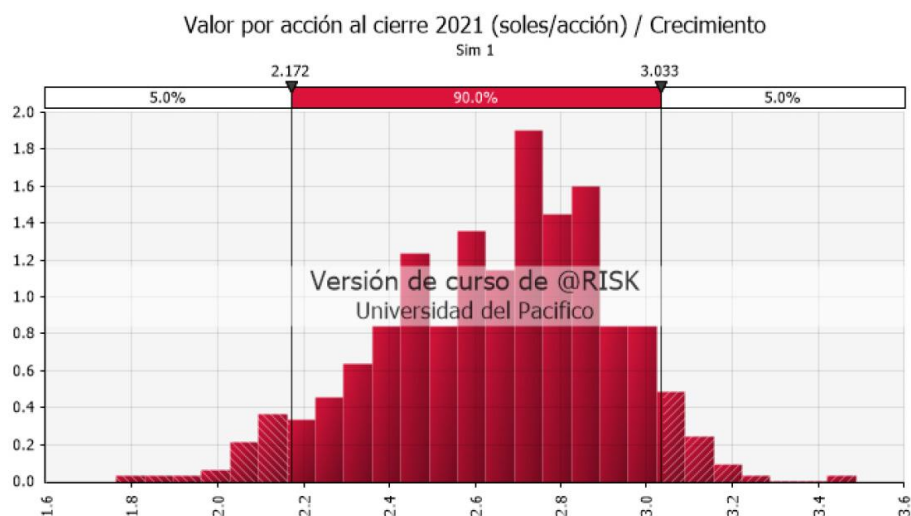
Como se puede observar en la tabla anterior, el rango de valoración promedio para esta compañía debería estar entre 7.3 y 9.1 veces el valor del Ebitda.²⁵

Análisis de Tornado

Por otro lado, se utilizará una evaluación de análisis de tornado, la cual permite establecer cuáles son las variables que más afectan a la valoración. Para esto, se ha determinado presentar un modelo de FCFF por segmentos, con la finalidad de modelar la proyección en base a variables críticas. El análisis de tornado implicó realizar simulaciones Montecarlo de 500 corridas, en donde se ha obtenido los siguientes resultados:

Figura 50

Curva de distribución simulación precio de acción INVCENC1



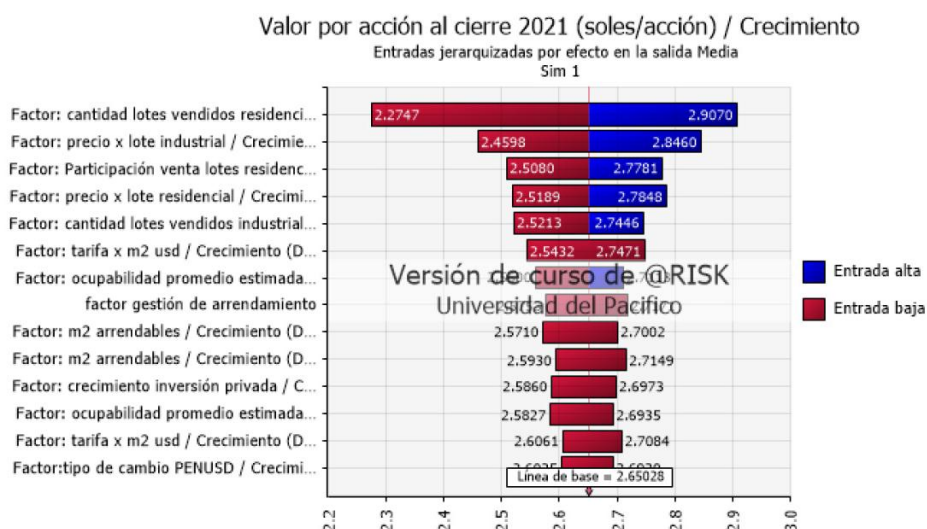
Fuente: Estimaciones del autor.
Elaboración propia

²⁵ A jun-22, la empresa cotiza en 9.12 veces el Ebitda. [INVCENC1 | Inversiones Centenario S.A.A. Profile | MarketWatch](#)

De la figura 50, se puede identificar que a un nivel de confianza del 90%, la valoración de Inversiones Centenario se encuentra entre 2.17 a 3.03 soles por acción (ver anexo 22). Por otro lado, en cuanto al análisis de tornado, se han obtenido los siguientes resultados:

Figura 51

Resultados análisis de tornado de factores de modelos de negocios



Fuente: Estimaciones del autor.
Elaboración propia

Como se puede evidenciar en la figura 51, se desprende que las variables que más impactan en la valorización de la empresa son la cantidad de lotes residenciales vendidos, precio por venta de lotes industriales, y participación de venta lote residencial (intereses generados por el financiamiento de lotes residenciales).

Análisis de Stress

Respecto al análisis de Stress, esta es una herramienta que sirve para medir el impacto de eventos extremos que tienen baja probabilidad²⁶, con el objetivo de identificar de qué magnitud es el daño potencial estimado. Por tanto, se plantea trabajar con algunas variables críticas identificadas en el análisis de tornado y llevarlas a un nivel de stress límite con la finalidad de advertir hasta cuanto se puede deteriorar el valor de la acción de Inversiones Centenario.

Figura 52

Resumen de resultados de análisis de Stress principales variables

Entrada		Salida: Valor por acción al cierre 2021 (soles/acción) / Crecimiento											
Nombre	Análisis de estrés	Media	Mín	Máx	Moda	Mediana	DesvEst	Var	Curtosis	Indice de sesgo	5%	95%	
Situación actual	línea de base	2.650	1.972	3.359	2.747	2.671	0.273	0.074	2.421	-0.148	2.189	3.078	
Factor: cantidad lotes vendidos residencial	0% a 10.00%	2.264	1.763	2.860	2.295	2.266	0.180	0.032	2.761	0.014	1.967	2.562	
Factor: cantidad lotes vendidos industrial	0% a 10.00%	2.550	1.881	3.154	2.525	2.577	0.262	0.068	2.350	-0.187	2.108	2.954	
Factor: tipo de cambio PENUSD	0% a 10.00%	2.636	1.961	3.344	2.622	2.658	0.273	0.074	2.428	-0.148	2.173	3.067	
Factor: ocupabilidad promedio estimada oficinas	0% a 10.00%	2.639	1.957	3.345	2.623	2.658	0.273	0.074	2.423	-0.149	2.178	3.070	
Factor: ocupabilidad promedio estimada cc.	0% a 10.00%	2.609	1.945	3.288	2.509	2.628	0.270	0.073	2.421	-0.138	2.144	3.037	

Fuente: Estimaciones del autor.

Elaboración propia

En base a los resultados mostrados en la tabla anterior, se puede identificar que bajo un escenario stress del límite inferior del 10%²⁷, la variable que mayor impacto puede causar en la valoración de la empresa es la cantidad de lotes vendidos. Ante el stress de esta variable, el precio de la acción podría caer hasta 1.76 soles, y tener un máximo de 2.86 soles. También, se puede identificar que, ante este escenario ácido, el impacto del tipo de cambio y el nivel de ocupabilidad de oficinas y centros comerciales, no tendrían efectos significativos respecto a la situación base (ver anexo). Por tanto, se

²⁶ Foundation of risk Management, Kaplan Schweser (2020)

²⁷ Se utilizó el programa @Risk para el análisis de stress, el cual toma el percentil 10% de 500 corridas y 6 simulaciones, para determinar escenarios ácidos de cada variable de forma independiente.

concluye que caídas superiores al 10% de estos factores, si podrían generar mayores desviaciones respecto al escenario base. (ver anexo 23)

Conclusiones

La empresa necesita dar seguimiento a sus gastos financieros y reperfilar su deuda estructural, debido a que ha tenido problemas para cumplir con los covenants de su financiamiento sindicado. Incluso, cabe recordar que, al cierre del 2021, Inversiones Centenario solicitó un waiver excepcional para ampliar el plazo y cumplir con el ratio de cobertura servicio deuda exigido (CSD). Del planteamiento estructurado en las proyecciones, se requiere que la composición de deuda a corto plazo sea menor o igual al 20% del total de las obligaciones, y que se mantenga esa estructura hacia el futuro.

Por otro lado, al ser una empresa con portafolio diversificado le permite tener una ventaja comparativa frente a sus competidores dado que le brinda la flexibilidad financiera y soporte operacional para asumir nuevas inversiones, así como para poder manejar su tolerancia al riesgo. Su experiencia en el mercado y su posicionamiento como marca le permiten ser de las primeras opciones de oferta ante nuevos inversionistas y de mercado en general.

Finalmente, como resultado del análisis de Porter se puede evidenciar que la compañía cuenta con un poder de negociación fortalecido gracias a su participación en distintos negocios. La empresa utiliza eficazmente su reputación, experiencia y espalda financiera para lograr mitigar los riesgos.

Recomendaciones

Realizar coberturas con IRS para cubrir el riesgo de mercado relacionado a sus posiciones de deuda flotante, considerando el contexto internacional, de alta inflación y de posible recesión en el mediano plazo. De ser viable, se recomienda reestructurar esa posición y cambiar deuda flotante por fija.

Cambiar la estrategia corporativa en el negocio de arrendamiento de oficinas. La tendencia en el mercado indica que los precios de alquiler seguirán cayendo, debido a la sobreoferta actual, y las nuevas modalidades de teletrabajo, las cuales disminuyen la demanda de metros cuadrados de oficinas. Lo recomendable sería reducir márgenes operacionales contra un aumento del nivel ocupación. Sería importante tomar como benchmark el diseño, distribución, y habilitación que utilizan los nuevos competidores en el mercado (ejemplo: WeWork) para enfrentar la convivencia laboral en lo que se denomina la nueva normalidad.

En base a la valorización calculada de INVCENC1 de 2.55 soles por acción y el precio actual 2.10 soles por acción²⁸, se establece que el mercado aún se mantiene sub valorizando a la empresa, con lo cual se recomienda comprar. En el caso que los inversionistas tengan en cartera esta posición, se recomienda mantener y vender cuando el precio sea mayor o igual a 3.03 soles por acción (límite superior del intervalo de confianza calculado mediante el análisis de tornado).

²⁸ Fuente: [INVCENC1 Stock Price | Inversiones Centenario S.A.A. Stock Quote \(Peru: Lima\) | MarketWatch](#)

Bibliografía

Aswath Damodaran (2021). Discount Rates. NY-stern.

dcfrates implied risk premium.pdf. Fecha de consulta: 30 de marzo 2022.

Banco Central de Reserva (2022). Series expectativas económicas.

Expectativas Macroeconómicas (bcrp.gob.pe) Fecha de consulta: 30 de abril 2022.

Banco Central de Reserva (2021). Inflación USA.

BCRP - Series mensuales. Fecha de consulta: 30 de marzo 2022.

Banco Central de Reserva (2021). PBI demanda.

BCRP - Series mensuales. Fecha de consulta: 30 de marzo 2022.

David E. Runkle, Dennis W. McLeavey, Jerald E. Pinto, Richard A. Defusco, (2015). Quantitative Investment Analysis.

Third Edition. CFA Institute Investment Series. United States of America.

Elaine Henry, Jerald E. Pinto, Jhon D. Stowe, y Thomas R. Robinson, (2015). Equity Asset Valuation.

Third Edition. CFA Institute Investment Series. United States of America.

Elaine Henry, Michael A. Broihahn Thomas R. Robinson, y Wendy L. Pirie, (2015). International Financial Statement Analysis.

Third Edition. CFA Institute Investment Series. United States of America.

George H. Troughton, Martin S. Fridson, y Michelle R. Clayman (2012). Corporate Finance A Practical Approach.

Second Edition. CFA Institute Investment Series. United States of America.

Inversiones Centenario. Memoria Anual 2019.

<https://centenario.com.pe/wp-content/uploads/2020/06/Memoria-Anual-2019-y-Anexos.pdf>.

Fecha de consulta: 15 de diciembre del 2021.

Inversiones Centenario. Memoria Anual 2020.

Memoria-Anual-2020-version-Ejecutiva.pdf (centenario.com.pe). Fecha de consulta: 15 de enero del 2022.

Inversiones Centenario. Memoria Anual 2021.

[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria Anual 2021 \(JGA\).pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202021%20(JGA).pdf). Fecha de consulta: 30 de abril del 2022.

Inversiones Centenario (2019). Estados Financieros consolidados Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias. 31 de diciembre de 2019 y de 31 de diciembre 2018.

Inversiones Centenario (smv.gob.pe). Fecha de consulta: 30 de diciembre 2021.

Inversiones Centenario (2020). Estados Financieros consolidados Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias. 31 de diciembre de 2020 y de 31 de diciembre 2019.

Inversiones Centenario y Sub 31 12 20 - 19.pdf (smv.gob.pe). Fecha de consulta: 30 de diciembre 2021.

Inversiones Centenario (2021). Estados Financieros consolidados Inversiones Centenario S.A.A Y Subsidiarias. 31 de diciembre de 2021 y de 31 de diciembre 2020.

Inversiones Centenario Consolidado 31 12 21_20.pdf (smv.gob.pe). Fecha de consulta: 30 de abril 2022.

Kaplan Schweser (2020). Book 4: Valuation and Risk Models.

Kaplan Inc. United States of America.

Produce (2022). Ventas del sector retail alcanzan los S/. 47 mil millones y superan nivel prepandemia.

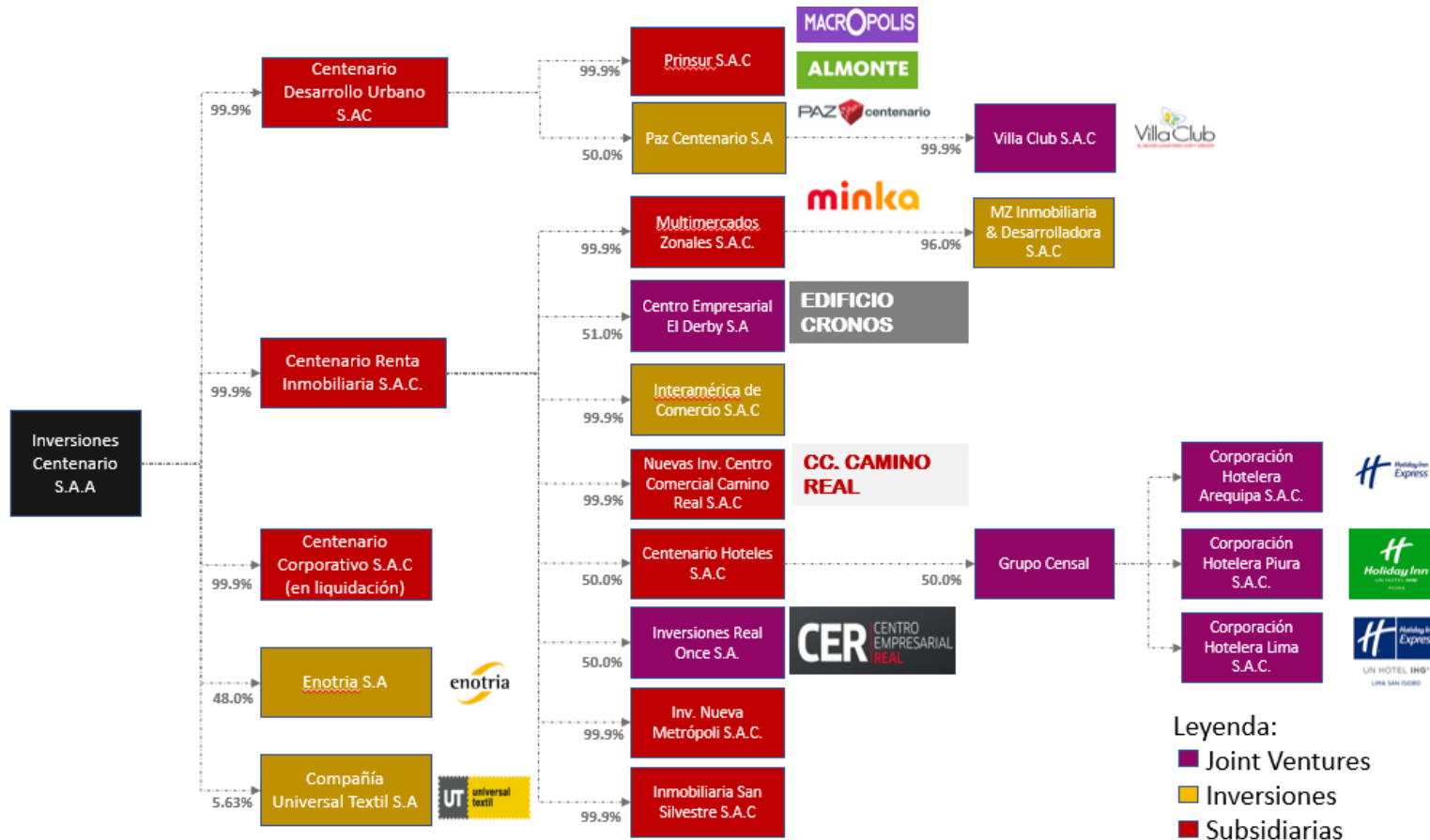
Produce: Ventas del sector retail alcanzan los S/ 47 mil millones y superan nivel prepandemia - Gobierno del Perú (www.gob.pe) Fecha de consulta: 30 de abril 2022.

Anexos

Anexo 1.

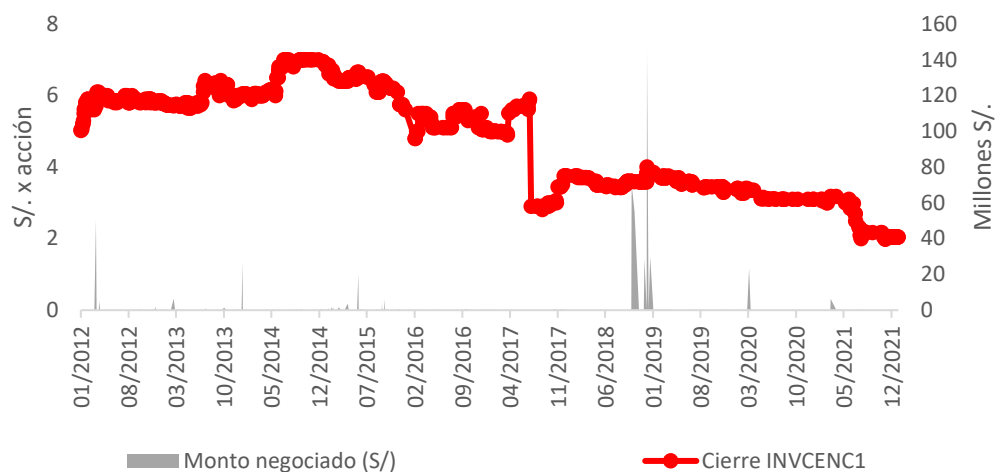
Figura 53

Estructura de participación en subsidiarias y filiales



Fuente: Memoria Anual 2021 Inversiones Centenario S.A.A.
Elaboración propia

Anexo 2.



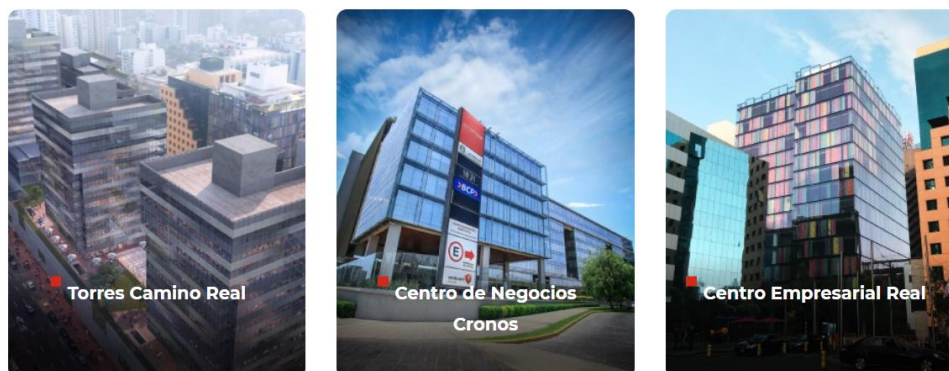
Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Elaboración propia



Fuente: Centenario Urbanizaciones - Proyectos
Elaboración propia

Anexo 3.

Figura 12. Centros empresariales

Fuente: Inversiones Centenario (www.centenario.com.pe)

Centro Real Empresarial, viene a ser el complejo empresarial de 12 instalaciones, operativas a la fecha 11, más importante de Lima y del Perú; este mismo comprende de segmentos hoteleros, comercios, restaurantes, clínicas y de estacionamientos. La ubicación es en San Isidro, poniéndola en el centro de negocios de la capital.

Figura 13. Centro Real Empresarial

Fuente: Centenario (www.centenario.com.pe)

Centro de Negocios Cronos, Centro empresarial ubica en Santiago de Surco, específicamente en la avenida El Derby consta de 4 torres con la más alta tecnología implementada. Su ubicación estratégica

la pone el centro descentralizado de los negocios al sur de Lima. Esta brinda espacios de oficinas, comerciales, restaurantes y de estacionamiento.

Figura 14. Centro Negocios Cronos



Fuente: Centenario (www.centenario.com.pe)

Torres Camino Real: está conformado por 3 torres (Central, Real y El Pilar). Las mismas que se encuentran, en conjunto con el Centro Empresarial Real, dinamizando la zona de negocios más importante del país. Esta encuentra ubicada en el San Isidro y en el corazón de los negocios.

Figura 15. Torres Camino Real



Fuente: Centenario (www.centenario.com.pe)

Anexo 4.

Bono Familiar Habitacional		
Tipo de Vivienda	Valor de vivienda	BFH
Vivienda Interés Social Priorizada en lote Unifamiliar	hasta S/ .55,000	S/ .41,360
Vivienda Interés Social Priorizada en Edificio Multifamiliar/ Conjunto Residencial/ Quinta	hasta S/ .68,000	S/ .42,680
Vivienda Interés Social en lote Unifamiliar	hasta S/ .87,400	S/ .38,500
Vivienda Interés Social en Edificio Multifamiliar/ Conjunto Residencial/ Quinta	hasta S/ .109,200	S/ .38,500

Fuente: Fondo Mi Vivienda

Elaboración propia

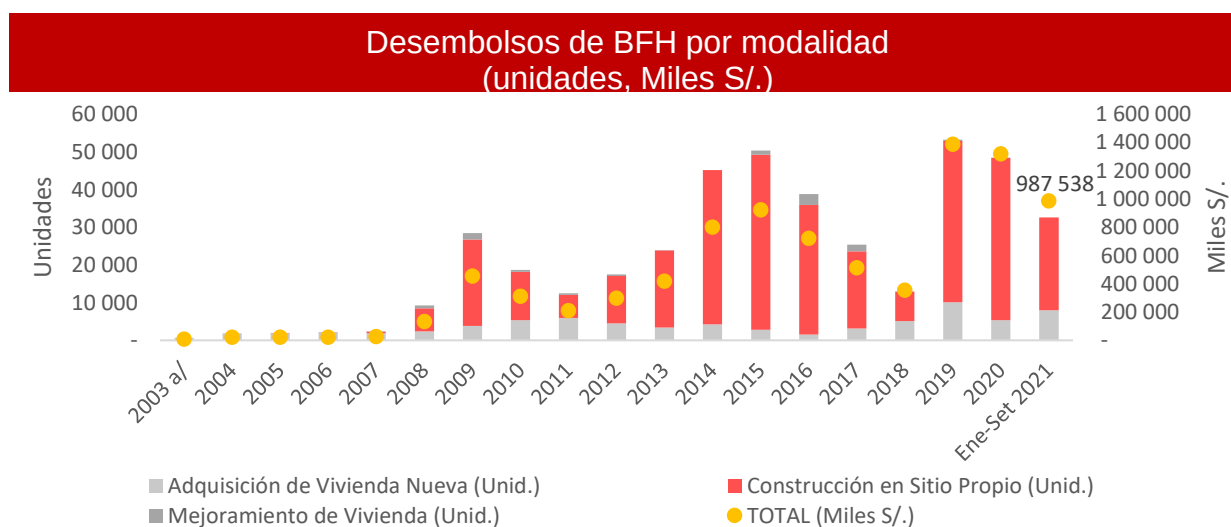
A continuación, se detallará los rangos de calificación y montos del beneficio asociado del BBP:

Bono del Buen Pagador		
Tipo de Vivienda	Valor de vivienda	BBP
Vivienda Interés Social BBP	De S/ .61,200 hasta S/ .87,400	S/ .24,600
Vivienda Interés Social BBP	Mayores a S/ .87,400 hasta S/ .130,900	S/ .20,500
Vivienda Interés Social BBP	Mayores a S/ .130,900 hasta S/ .218,100	S/ .18,800
Vivienda Interés Social PBP	Mayores a S/ .218,800 hasta S/ .323,100	S/ .10,300

Fuente: Fondo Mi Vivienda

Elaboración propia

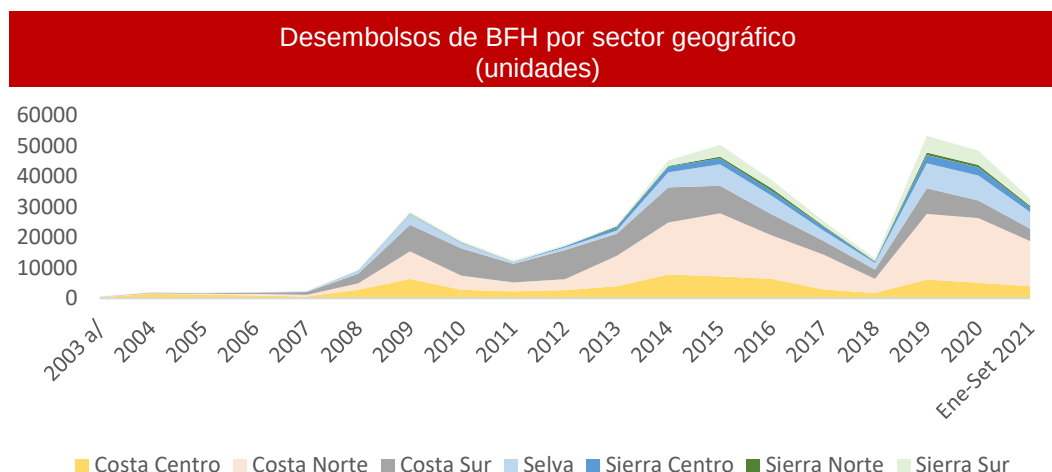
El número de créditos desembolsado para el Mi Vivienda ascendieron a 8,290 al cierre de setiembre, estos representan alrededor de S/. 1.2 millones, impactado principalmente por la crisis sanitaria puesto el consumo prioritario estuvo enfocado en la canasta básica.



Fuente: Fondo Mi Vivienda

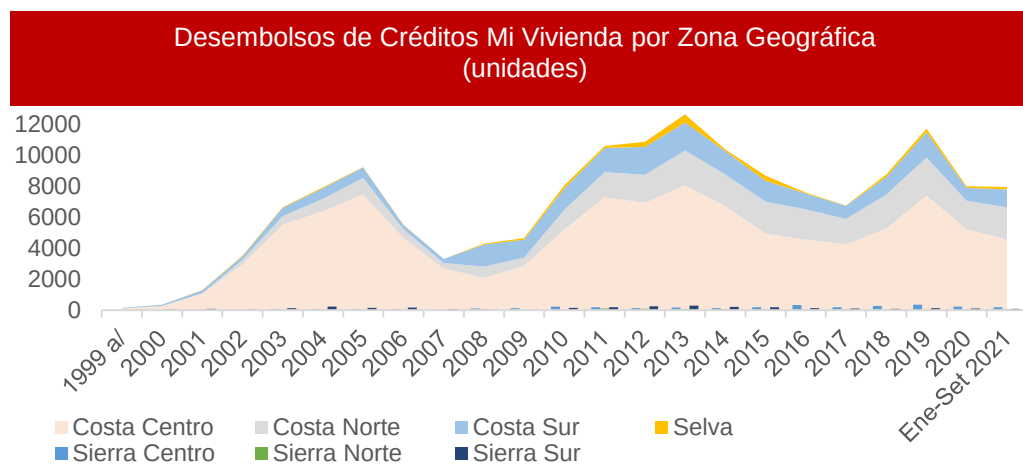
Elaboración propia

Según los datos reportados es la costa norte en la que vienen dándose con mayor velocidad los volúmenes de desembolso. El dinamismo está guiado principalmente por ser las zonas más desarrollada después de Lima Metropolitana.



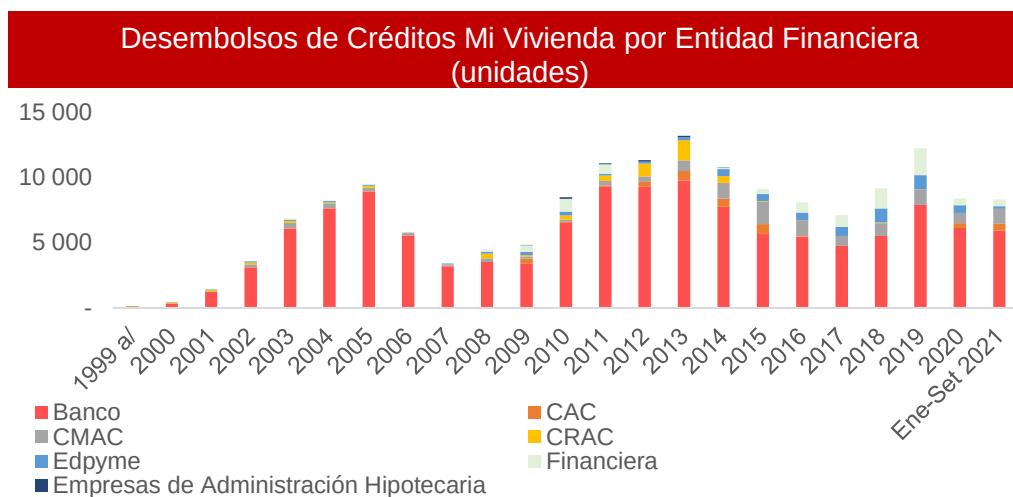
Fuente: Fondo Mi Vivienda
Elaboración propia

Descripción de zonas geográficas: 1) Costa Centro: Ancash, Callao, y Lima; 2) Costa Norte: La Libertad, Lambayeque, Piura, y Tumbes. 3) Costa Sur: Ica, Arequipa, Moquegua, y Tacna. 4) Selva: Amazonas, Loreto, Madre de Dios, San Martín, y Ucayali. 5) Sierra Centro: Huánuco, Junín, y Pasco. 6) Sierra Norte: Cajamarca. 7) Sierra Sur: Apurímac, Ayacucho, Cusco, Huancavelica, y Puno.



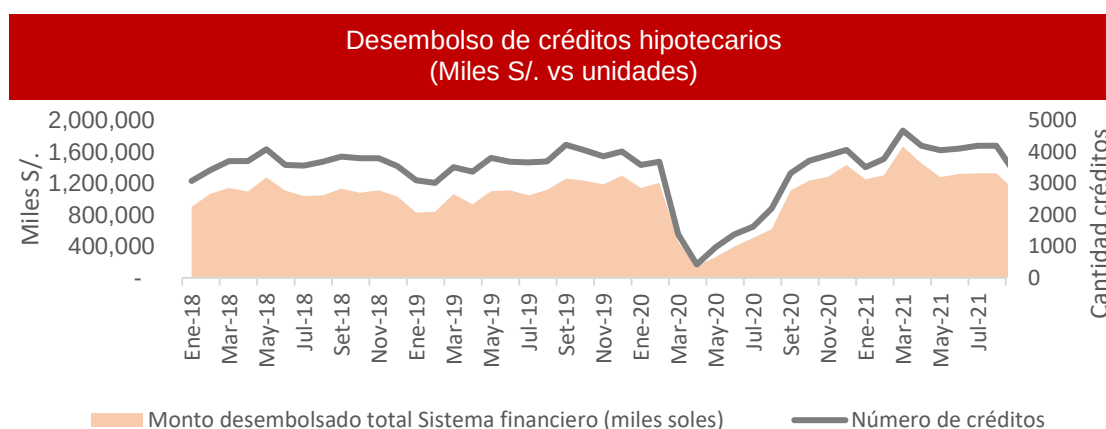
Fuente: Fondo Mi Vivienda
Elaboración propia

En cuanto a las entidades financieras de momento son los bancos quienes vienen liderando el mercado de colocación de crédito para Mi Vivienda, seguido por la CMAC donde la más representativa es la Caja Municipal de Arequipa.



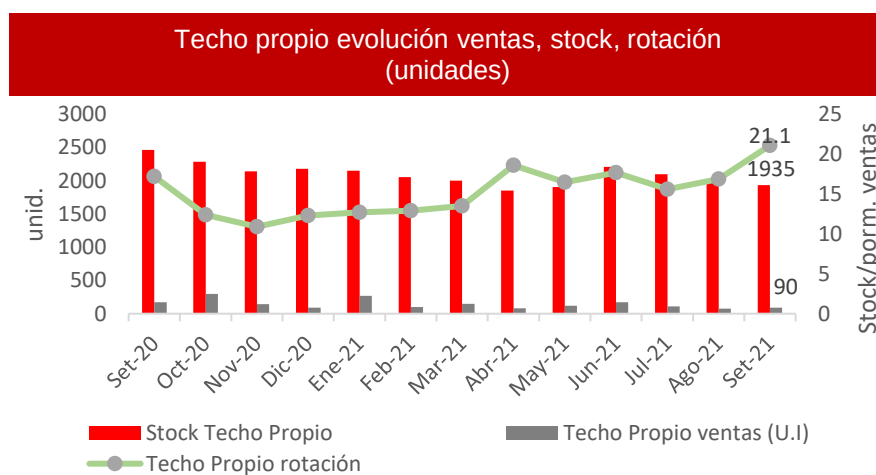
Fuente: Fondo Mi Vivienda

Elaboración propia



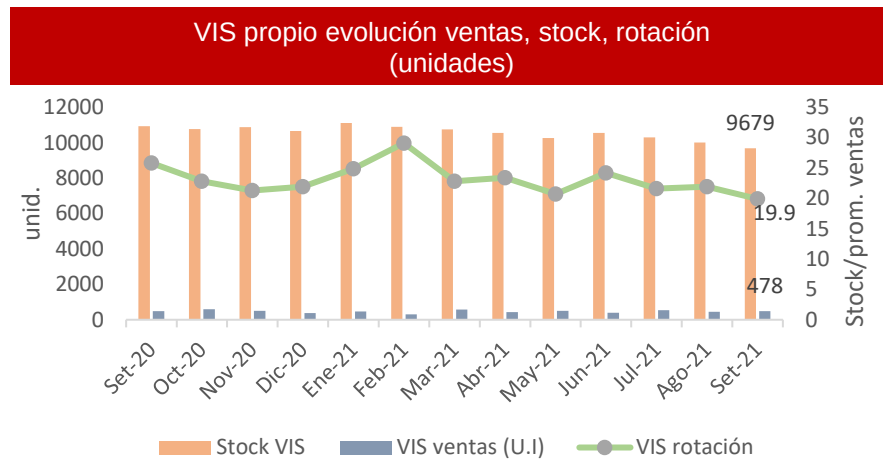
Fuente: SBS

Elaboración propia



Fuente: ADI Perú – Asociación de Desarrolladores Inmobiliarios

Elaboración propia



Fuente: ADI Perú – Asociación de Desarrolladores Inmobiliarios
Elaboración propia

Anexo 5.



Elaboración propia

Anexo 6.

Nombre	Cargo	Vinculación
Dionisio Romero Paoletti	Presidente	Grupo Romero
Juan Carlos Verme Giannoni	Vicepresidente	Grupo Verme
Jaime Araoz Medanic	Director	Grupo Breca
Walter Bayly Llona	Director	Grupo Crédito
Roberto Enrique Dañino Zapata	Director	Independiente
Fernando Fort Marie	Director	Grupo Crédito
Rolando Antonio Arellano Cueva	Director	Independiente
Ariel Magendzo Weinberger	Director	Paz Corp.
José Antonio Onrubia Holder	Director	Grupo Romero
Martin Pérez Monteverde	Director	Grupo Romero
Luis Enrique Romero Belismelis	Director	Grupo Romero

Fuente: Inversiones Centenario S.A.A. – Memoria Anual 2021

Elaboración propia

Nombre	Cargo	Ingreso
Gonzalo Sarmiento Giove	CEO	1997
Georgette Elena Montalván Mosquera	CFO	2018
Carlos Humberto Montero Urbina	VP Desarrollo Urbano	1998
Carlos Alberto Conroy Ferreccio	VP Renta Inmobiliaria	2012
Sandra Paola De Almeida del Solar	Director de Gestión Humana	2009
Maria Fernanda Rabines De Zaldivar	Director de Innovación y Marketing Corporativo	2013
Mirki Daniel Kresevic Minaya	Director de Banco de Propiedades	2012

Fuente: Inversiones Centenario S.A.A. – Memoria Anual 2021

Elaboración propia

Anexo 7.

A continuación, algunas acciones ejecutadas en varios frentes.

Colaboradores

Inversiones Centenario S.A.A. está enfocada en la seguridad y en la salud en todos los campos de acción. Por ello, tomaron medidas para garantizar la seguridad y salud de los colaboradores. Los colaboradores han podido utilizar equipos y sistemas de teletrabajo para poder seguir laborando desde la seguridad de su casa, logrando así la continuidad de las operaciones.

El equipo de personas que debió trabajar fuera de casa, por ejemplo, para asegurar la operación de las zonas de servicios de primera necesidad de Minka o para el buen mantenimiento y seguridad del portafolio de inmuebles, fue dotado de todos los elementos de seguridad necesarios y protocolos especiales de acción.

Clientes

En línea con la crisis sanitaria y económica, se implementaron programas de crédito (ampliación de días), concesiones y refinanciamientos. Minka se afianzo como punto de abastecimiento de artículos de primera necesidad para una gran cantidad de familias, ya que cuenta con un gran mercado tradicional, hipermercados, mayoristas, bancos, centros médicos y farmacias. Se implemento de manera un plan integral de seguridad y control que, con apoyo de la policía y seguridad ciudadana, logro instalarse para la seguridad de trabajadores y clientes.

Comunidad

Se realizo la donación de S/ 560,000 para la compra de respiradores artificiales y equipamiento médico, elementos que se consideran claves para la supervivencia de las personas vulnerables contagiadas. Esta donación fue entregada a través de la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP). Algunas de las acciones realizadas son las siguientes:

- Minka del Callao permitió que decenas de miles de familias accedan a bienes y servicios de primera necesidad.
- El Centro Empresarial Real de San Isidro adquirió y donó a la Municipalidad de San Isidro insumos para apoyar el programa de desinfección de calles.
- El hotel Holiday Inn Express de San Isidro fue puesto a disposición de las autoridades para recibir y atender a los peruanos repatriados del extranjero.
- La división de Desarrollo Urbano donó víveres y productos de primera necesidad, que fueron entregados a familias en las zonas más vulnerables de Lurín, que viven en el área de influencia de la ciudad industrial MacrOpolis.

Fuente: Memoria Anual de Inversiones Centenario 2020, 2021.

Anexo 8.

Empresa: INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.

Tipo: Consolidada

Estados financieros auditados

EGP en Miles S/.	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	Var Anual %			
													18-17	19-18	20-19	21-20
Ingresos de Actividades Ordinarias	495,091	100%	506,136	100%	658,703	100%	655,948	100%	671,967	100%	697,243	104%	30.1%	-0.4%	2.4%	3.8%
Costo de Ventas	246,881	50%	227,553	45%	371,976	56%	303,257	46%	306,855	46%	303,940	45%	63.5%	-18.5%	1.2%	-0.9%
Utilidad Bruta	248,210	50%	278,583	55%	286,727	44%	352,691	54%	365,112	54%	393,303	59%	2.9%	23.0%	3.5%	7.7%
Gastos de Ventas y Distribución	30,765	6%	42,670	8%	56,388	9%	38,331	6%	54,509	8%	67,105	10%	32.1%	-32.0%	42.2%	23.1%
Gastos de Administración	56,063	11%	71,664	14%	84,433	13%	90,546	14%	96,969	14%	99,771	15%	17.8%	7.2%	7.1%	2.9%
Otros Ingresos Operativos	12,564	3%	1,984	0%	3,409	1%	10,644	2%	1,771	0%	16,017	2%	71.8%	212.2%	-83.4%	804.4%
Otros Gastos Operativos	11,241	2%	25,963	5%	28,604	4%	4,080	1%	7,064	1%	16,504	2%	10.2%	-85.7%	73.1%	133.6%
Otras Ganancias (Pérdidas)	2,647	1%	85,216	17%	199,981	30%	133,141	20%	57,997	9%	154,713	23%	134.7%	-33.4%	-56.4%	166.8%
Utilidad Operativa	165,352	33%	225,486	45%	320,692	49%	363,519	55%	266,338	40%	380,653	57%	42.2%	13.4%	-26.7%	42.9%
Ingresos Financieros	63,212	13%	3,630	1%	5,301	1%	3,117	0%	1,460	0%	12,046	2%	46.0%	-41.2%	-53.2%	725.1%
Gastos Financieros	71,734	14%	71,667	14%	97,486	15%	108,298	17%	102,565	15%	109,045	16%	36.0%	11.1%	-5.3%	6.3%
Participación en la Ganancia (Pérdida) neta de Asodadas y Nego	3,145	1%	934	0%	779	0%	1,530	0%	6,389	-1%	6,568	-1%	-183.4%	96.4%	317.6%	2.8%
Diferencias de Cambio Neto	887	0%	3,108	1%	32,792	-5%	10,120	2%	61,694	-9%	88,870	-13%	-1155.1%	#####	-709.6%	44.0%
Utilidad Antes de Impuestos	159,088	32%	161,491	32%	194,936	30%	266,928	41%	97,150	14%	188,216	28%	20.7%	36.9%	-63.6%	93.7%
Ingreso (Gasto) por Impuesto	43,430	-9%	52,192	-10%	90,514	-14%	85,314	-13%	36,301	-5%	61,260	-9%	73.4%	-5.7%	-57.5%	68.8%
Utilidad Neta	115,658	23%	109,299	22%	104,422	16%	181,614	28%	60,849	9%	126,956	19%	-4.5%	73.9%	-66.5%	108.6%

Fuente: Estados Financieros consolidados Inversiones Centenario 2016-2021

Elaboración propia

Anexo 9.

Empresa: INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.

Tipo: Consolidada

Estados financieros auditados

Balance General en Miles \$/.	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	20-19	21-20
Activos														
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	97,019	2%	376,066	8%	244,381	5%	46,490	1%	228,819	4%	233,189	4%	39.2.2%	1.9%
Otros Activos Financieros	176,721	4%	11,677	0%	3,539	0%	17,954	0%	17,526	0%	17,474	0%	-2.4%	-0.3%
Cuentas por Cobrar Comerciales	196,830	5%	207,474	5%	238,135	5%	258,575	5%	280,455	6%	293,708	6%	12.3%	1.1%
Otras Cuentas por Cobrar	33,011	1%	68,973	2%	62,027	1%	39,012	1%	49,179	1%	69,020	1%	26.1%	40.3%
Inventarios	369,673	9%	517,489	12%	456,688	9%	445,076	9%	344,455	7%	358,017	7%	-22.6%	3.9%
Total Activos Corrientes	673,254	22%	1,181,679	26%	1,004,780	21%	807,107	16%	930,436	18%	971,408	19%	15.3%	4.4%
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	201,604	5%	223,909	5%	225,276	5%	213,669	4%	190,425	4%	155,243	3%	-10.9%	-18.5%
Cuentas por Cobrar Comerciales	284,558	7%	348,002	8%	431,747	9%	512,948	10%	627,856	12%	708,044	14%	22.4%	12.8%
Otras Cuentas por Cobrar	32,724	1%	32,474	1%	35,211	1%	44,442	1%	28,688	1%	16,261	0%	-35.5%	-43.3%
Propiedades de Inversión	2,481,800	63%	2,626,321	59%	3,118,103	64%	3,387,821	67%	3,380,734	65%	3,547,937	68%	-0.8%	5.6%
Propiedades, Plantas y Equipo	30,889	1%	33,362	1%	34,837	1%	47,153	1%	42,181	1%	34,989	1%	-10.5%	-17.1%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	9,261	0%	9,691	0%	10,336	0%	10,097	0%	9,200	0%	10,692	0%	8.6%	16.2%
Activos por Impuestos Diferidos	22,640	1%	27,620	1%	23,589	0%	9,626	0%	6,943	0%	19,599	0%	-27.9%	182.3%
Total Activos No Corrientes	3,063,476	78%	3,301,379	74%	3,878,099	79%	4,225,756	84%	4,266,007	82%	4,492,765	86%	1.0%	5.3%
Total Activos	3,936,730	100%	4,483,058	100%	4,883,879	100%	5,032,863	100%	5,196,443	100%	5,464,173	105%	3.3%	5.2%
Pasivos														
Otros Pasivos Financieros	278,442	7%	268,934	6%	215,990	4%	112,157	2%	397,597	8%	507,990	10%	25.4.5%	27.8%
Cuentas por Pagar Comerciales	246,638	6%	348,753	8%	373,295	8%	295,099	6%	207,285	4%	357,427	7%	-29.8%	72.4%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	-	0%	72	0%	987	0%	989	0%	984	0%	254	0%	-0.5%	-74.2%
Otras Cuentas por Pagar	30,155	1%	27,089	1%	61,067	1%	53,931	1%	78,277	2%	80,436	2%	45.1%	2.8%
Ingresos Diferidos	19,977	1%	111,561	2%	61,314	1%	29,709	1%	44,372	1%	19,924	0%	49.4%	-55.1%
Total Pasivos Corrientes	575,212	15%	756,419	17%	712,653	15%	491,885	10%	728,515	14%	986,031	19%	48.1%	32.6%
Otros Pasivos Financieros	773,002	20%	853,489	19%	1,145,328	23%	1,258,676	25%	1,252,606	24%	1,074,696	21%	-0.5%	-14.2%
Cuentas por Pagar Comerciales	-	0%	1,225	0%	43,835	1%	131,224	3%	53,104	1%	40,362	1%	-59.5%	-24.0%
Ingresos Diferidos	9,379	0%	-	0%	37,691	1%	32,220	1%	-	0%	-	0%	-100.0%	0
Pasivos por Impuestos Diferidos	509,507	13%	526,303	12%	538,990	11%	569,097	11%	580,721	11%	652,715	13%	2.0%	12.4%
Total Pasivos No Corrientes	1,291,688	33%	1,381,017	31%	1,765,844	36%	1,891,217	40%	1,836,431	36%	1,767,773	34%	-5.3%	-6.3%
Total Pasivos	1,867,100	47%	2,137,436	48%	2,478,497	51%	2,483,102	49%	2,614,946	50%	2,753,804	53%	5.3%	4.5%
Patrimonio														
Capital Emitido	247,999	6%	573,326	13%	577,245	12%	577,245	11%	577,245	11%	577,245	11%	0.0%	0.0%
Primas de Emisión	263,994	7%	485,980	11%	507,736	10%	507,736	10%	507,736	10%	507,736	10%	0.0%	0.0%
Otras Reservas de Capital	50,817	1%	55,568	1%	62,755	1%	76,909	2%	111,416	2%	141,376	3%	44.9%	26.9%
Resultados Acumulados	1,354,820	34%	1,145,245	26%	1,188,275	24%	1,325,153	26%	1,316,246	25%	1,431,537	28%	-0.7%	8.8%
Participaciones no Controladoras	152,000	4%	75,503	2%	69,371	1%	62,718	1%	68,854	1%	72,475	1%	9.8%	5.3%
Total Patrimonio	2,069,630	53%	2,345,622	52%	2,405,382	49%	2,549,761	51%	2,581,497	50%	2,730,369	53%	1.2%	5.8%
Total Pasivos y Patrimonio	3,936,730	100%	4,483,058	100%	4,883,879	100%	5,032,863	100%	5,196,443	100%	5,464,173	105%	3.3%	5.2%

Fuente: Estados Financieros consolidados Inversiones Centenario 2016-2021

Elaboración propia

Anexo 10.

Matriz de Riesgos

Riesgo	Segmento	Riesgo	Efectos
R1	Socio-económico	Covid-19	Reducción de la demanda en las líneas de negocio en general y adecuación.
R2	Político	Inestabilidad política	Reducción de las expectativas de inversión, implementación de programas estatales.
R3	Socio-económico	Inestabilidad económica	Impacto en precios de materia prima, inflación, empleo, tipo de cambio, etc.
R4	Operacional	Aumento del costo de capital	Acceso a nivel de financiamiento optimo (tasa de interés)
R5	Medioambiental	Fenómeno del Niño	Impacto en desarrollo de proyectos en la costa norte
R6	Operacional	Disponibilidad de predios	Ampliación del banco de tierras
R7	Operacional	Contingencias legales - Predios	Retrasos en la conclusión de proyectos
R8	Operacional	Contaminación ambiental	Sanciones por inadecuado control de residuos
R9	Operacional	Tramites administrativos & licencias	Retraso en el cronograma de implementación del proyecto
R10	Mercado	Precios de la competencia	Menor venta de lotes, alquiler de oficinas u otros, aumento tasa de interés.
R11	Socio-económico	Nivel de morosidad (3.5% avrg)	Impacto en rentabilidad y deterioro de indicadores financieros (deuda/capital, servicios de deuda, apalancamiento, etc.)

Elaboración propia

Anexo 11.

$$EV = \text{Market Cap} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash and Equivalents}$$

Empresas comparables

Lista	Empresa	Negocios	País	Market Cap (MM)	Total Cash (MM)	EV (MM)	Market Value of Debt	Beta apalancada (5y monthly)	D/E empresa	Beta desapalancada
1	Plaza S.A. (MALLPLAZA.SN)	Centros comerciales	Chile	2,052	142	3,132	1,222	0.69	60%	0.48
2	Inmobiliaria Manquehue S.A. (MANQUEHUE.SN)	Desarrollo inmobiliario, inmobiliaria.	Chile	41	26	130	115	1.54	281%	0.50
3	Parque Arauco S.A. (PARAU.CO.SN)	Centros comerciales	Chile	873	392	1,896	1,415	0.90	162%	0.41
4	Ingevec S.A. (INGEVEC.SN)	Inmobiliaria y constructora, oficinas, y hoteles.	Chile	86	33	145	91	0.39	105%	0.22
5	Consultatio S.A. (CTIO.BA)	Desarrollo inmobiliario, oficinas.	Argentina	823	146	696	18	1.46	2%	1.44
6	Grupo Gicsa S.A.B. de C.V. (GICSAB.MX)	Inmobiliaria y constructora.	México	141	63	1,472	1,394	0.89	991%	0.11
7	IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRS)	Centros comerciales, oficinas, inmobiliario, hoteles.	Argentina	616	2,150	1,210	2,744	1.57	446%	0.38
8	Corporación Inmobiliaria Vesta, S.A.B. de C.V. (VESTA.MX)	Desarrollo inmobiliario industrial	México	1,212	18	1,776	582	0.55	48%	0.41
9	BR Properties S.A. (BRPR3.SA)	Inmobiliaria, centros comerciales, oficinas.	Brasil	659	180	1,006	527	0.80	80%	0.51
10	Brasil Brokers Participações S.A. (BBRK3.SA)	Inmobiliaria, oficinas, centros comerciales.	Brasil	15.993	3.6018	15.2424	3	1.60	18%	1.42
									Promedio	0.59

Fuente: Yahoo Finance

Anexo 12.

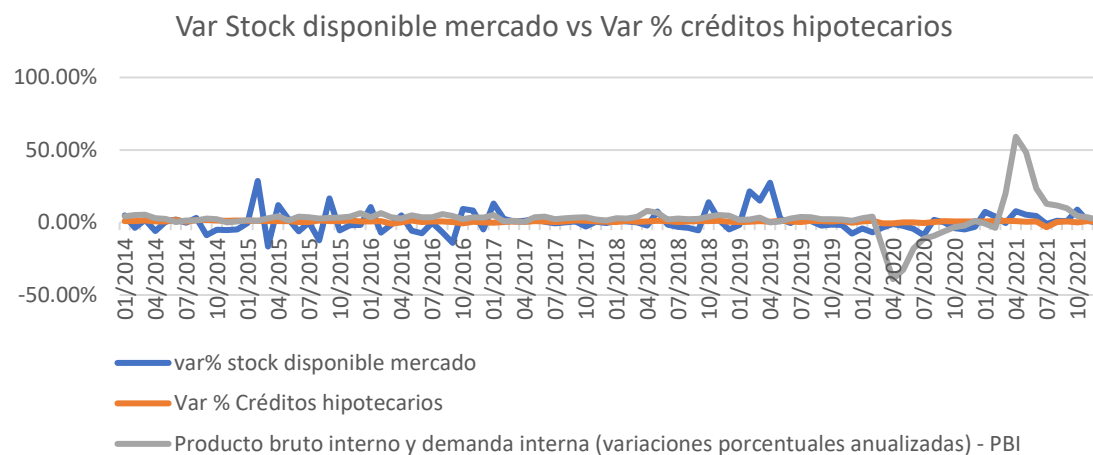
Vector de precios SBS de empresas comparables en el mercado local.

Nemónico	ISIN/Identif.	Emisor	Moneda	P. Limpio (%)	TIR %	Spreads	P. Limpio (monto)	P. Sucio (monto)	I.C. (monto)	F. Emisión	F. Vencimiento
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.547	8.064		3.704	586.156	598.785	12/01/1900	17/09/2025
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.622	8.013	3.704	586.588	599.819	13.23	17/09/2015	17/09/2025
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.605	8.001	3.704	586.491	601.225	14.734	17/09/2015	17/09/2025
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.594	8.012	3.704	586.427	600.86	14.433	17/09/2015	17/09/2025
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.547	8.064	3.704	586.156	598.785	12.629	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.591	8.033	3.704	586.408	599.488	13.08	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.569	8.028	3.704	586.286	600.569	14.283	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.597	8.015	3.704	586.444	600.576	14.132	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.622	8.013	3.704	586.588	599.819	13.23	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.594	8.012	3.704	586.427	600.86	14.433	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.593	8.01	3.704	586.424	601.007	14.583	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.634	8.004	3.704	586.658	600.039	13.381	17/09/2025	17/09/2015
COSAP1BC1A	PEP73140M014	Cosapi	PEN	102.605	8.001	3.704	586.491	601.225	14.734	17/09/2025	17/09/2015
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.764	6.859	3.591	947.641	947.641	0	12/10/2021	7/10/2022
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.642	6.808	3.591	946.423	946.423	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.642	6.808	3.591	946.423	946.423	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.713	6.881	3.591	947.135	947.135	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.743	6.864	3.591	947.432	947.432	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.764	6.859	3.591	947.641	947.641	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.786	6.853	3.591	947.861	947.861	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.875	6.849	3.591	948.746	948.746	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.86	6.846	3.591	948.598	948.598	0	7/10/2022	12/10/2021
PORTA2PC5A	PEP73050V339	LOS PORTALES	PEN	94.809	6.845	3.591	948.091	948.091	0	7/10/2022	12/10/2021

Fuente: SBS – Vector de precios

La ecuación de regresión es significativa estadísticamente, tiene un R2 mayor al 50%, y cada variable es individualmente significativa con un p-value menor a 0.05.

Stock disponible lote residencial:

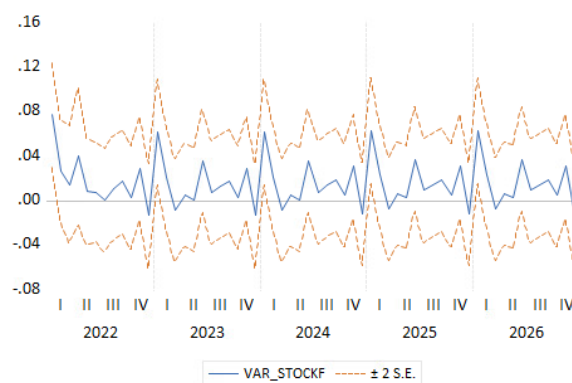


Dependent Variable: VAR_STOCK
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)
Date: 06/10/22 Time: 14:48
Sample: 2014M01 2020M09
Included observations: 81
Convergence achieved after 8 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.058662	0.013969	4.199485	0.0001
VAR_CREDIHIPO(4)	-1.448003	0.427651	-3.385944	0.0011
VAR_INDICE_PBI	-0.352439	0.036906	-9.549696	0.0000
VAR_POBLACION(15)	-32.70264	10.40644	-3.142540	0.0024
AR(1)	0.244760	0.118410	2.067056	0.0422
MA(6)	-0.424310	0.130825	-3.243350	0.0018
SIGMASQ	0.000384	6.13E-05	6.259688	0.0000

R-squared	0.629733	Mean dependent var	0.004074
Adjusted R-squared	0.599711	S.D. dependent var	0.032395
S.E. of regression	0.020496	Akaike info criterion	-4.839267
Sum squared resid	0.031086	Schwarz criterion	-4.832340
Log likelihood	202.9903	Hannan-Quinn criter.	-4.756245
F-statistic	20.97597	Durbin-Watson stat	1.961704
Prob(F-statistic)	0.000000		

Inverted AR Roots	.24			
Inverted MA Roots	.87	.43+.75i	.43-.75i	-.43+.75i
	-.43-.75i	-.87		



Fuente: BCRP, Fondo Mi Vivienda
Elaboración propia

Dependent Variable: VAR_ENTREGA
Method: Least Squares
Date: 04/28/22 Time: 22:11
Sample: 2014 2021
Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.005723	0.032947	0.173695	0.8678
VAR_VENDIDO	1.005339	0.166172	6.050004	0.0009

R-squared	0.859163	Mean dependent var	0.105000
Adjusted R-squared	0.835691	S.D. dependent var	0.199356
S.E. of regression	0.060809	Akaike info criterion	-1.981134
Sum squared resid	0.039181	Schwarz criterion	-1.961274
Log likelihood	9.924536	Hannan-Quinn criter.	-2.115084
F-statistic	36.60254	Durbin-Watson stat	1.684736
Prob(F-statistic)	0.000923		

Fuente: Estados financieros auditados Inversiones Centenario 2021
Elaboración propia

Donde:

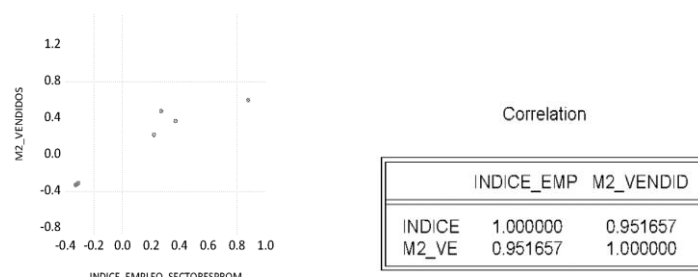
- VAR_CREDIHIPO: es la variación de la cantidad de créditos hipotecarios en el mercado mensualmente. Esta variable con un rezago de 4 meses es inversamente proporcional a la variación del stock disponible. Por tanto, se espera que a mayor cantidad de hipotecarios desembolsados se tenga menor stock disponible de unidades inmobiliarias en el mercado.
- VAR_INDICE_PBI: corresponde a la variación del índice del PBI mensual. Esta variable es inversamente proporcional a la variación del stock disponible. Con lo cual, se espera que una mayor generación de demanda produzca una caída en el nivel de stock en el mercado.
- VAR_POBLACION: corresponde al crecimiento mensual aproximado de la población peruana. Según la ecuación de regresión, esta variable, con un rezago de 15 meses, es también indirectamente proporcional a la variación stock de propiedades en el mercado. Por tanto, a mayor población en el país, menor cantidad de stock disponible de unidades inmobiliarias.
- AR(1), MA(6): componentes autorregresivos de 1 mes y medias móviles de 6 meses que ayudan a explicar la consistencia de la ecuación de regresión.

De igual manera, la ecuación de regresión es significativa estadísticamente en su conjunto, tiene un R² mayor al 50%, y cada variable es individualmente significativa.

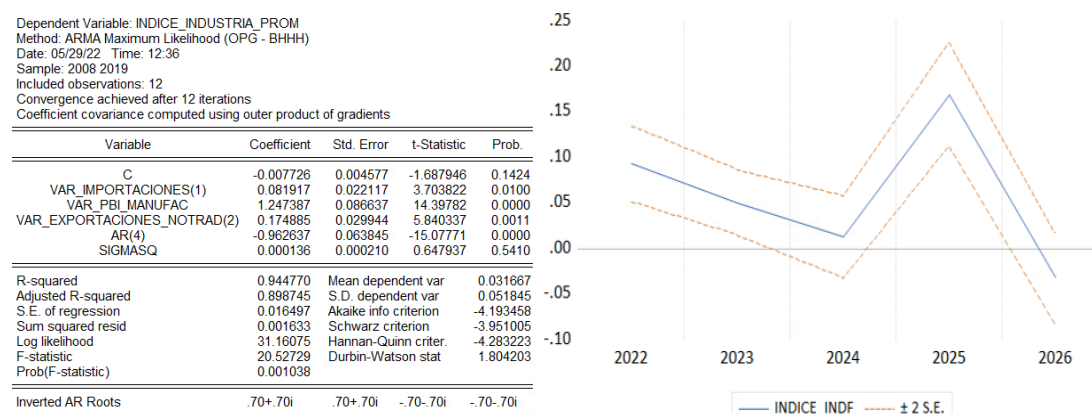
Anexo 14.

Industrial:

Stock disponible lote industrial:



Fuente: BCRP, Colliers Internacional
Elaboración propia



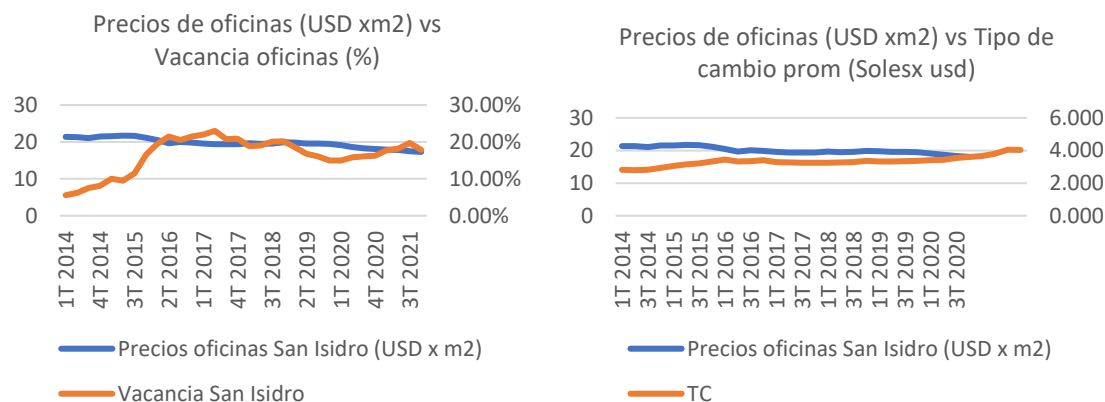
Elaboración propia

Donde:

- **VAR_IMPORTACIONES:** recoge la variación del monto total en soles de las importaciones anuales que ingresan al país. Esta variable tiene un rezago de 1 año y es directamente proporcional al nivel del índice industrial promedio.
- **VAR_PBI_MANUFAC:** corresponde a la variación anual del PBI sectorial de manufactura. Esta variable es directamente proporcional al índice industrial promedio y es un factor de generación de demanda.
- **VAR_EXPORTACIONES_NOTRAD:** corresponde las variaciones del monto total en soles de las exportaciones no tradicionales anuales que ingresan al país. Esta variable tiene un rezago de 2 años y es directamente proporcional al índice industrial promedio.
- **AR (4):** rezago de 4 años en el propio modelo, que permite explicar el comportamiento de la demanda.

Anexo 15.

Oficinas:



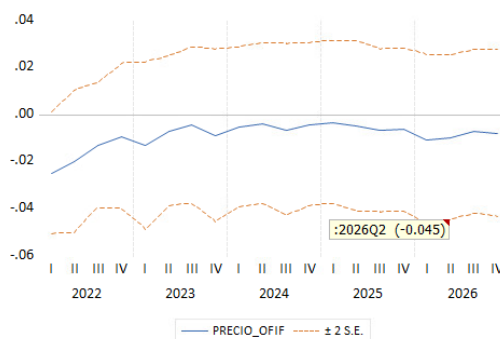
Fuente: Colliers International
Elaboración propia

Precio promedio usd xm2 mensual:

$$PRECIO_OFICINAS = -0.005753 - 0.112572 \times VAC_OFICINAS + 0.333552 \times VAR_TC + 0.610267 \times AR(3) - 0.731310 \times MA(1) + 8.33 \times E^{-5}$$

Dependent Variable: PRECIO_OFICINAS
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)
Date: 06/15/22 Time: 01:05
Sample: 2014Q2 2021Q4
Included observations: 31
Convergence achieved after 10 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005753	0.006910	-0.832537	0.4130
VAC_OFICINAS	-0.112572	0.010413	-10.81062	0.0000
VAR_TC	0.333552	0.075220	4.434340	0.0002
AR(3)	0.610267	0.187258	3.256971	0.0032
MA(1)	0.731310	0.221012	3.308910	0.0026
SIGMASQ	8.33E-05	2.96E-05	2.810736	0.0095
R-squared	0.557913	Mean dependent var	-0.007097	
Adjusted R-squared	0.469496	S.D. dependent var	0.013951	
S.E. of regression	0.010161	Akaike info criterion	-6.084925	
Sum squared resid	0.002581	Schwarz criterion	-5.807379	
Log likelihood	100.3163	Hannan-Quinn criter.	-5.994451	
F-statistic	6.310002	Durbin-Watson stat	1.893404	
Prob(F-statistic)	0.000646			
Inverted AR Roots	.85	-.42+ .73i	-.42- .73i	
Inverted MA Roots	-.73			



Elaboración propia

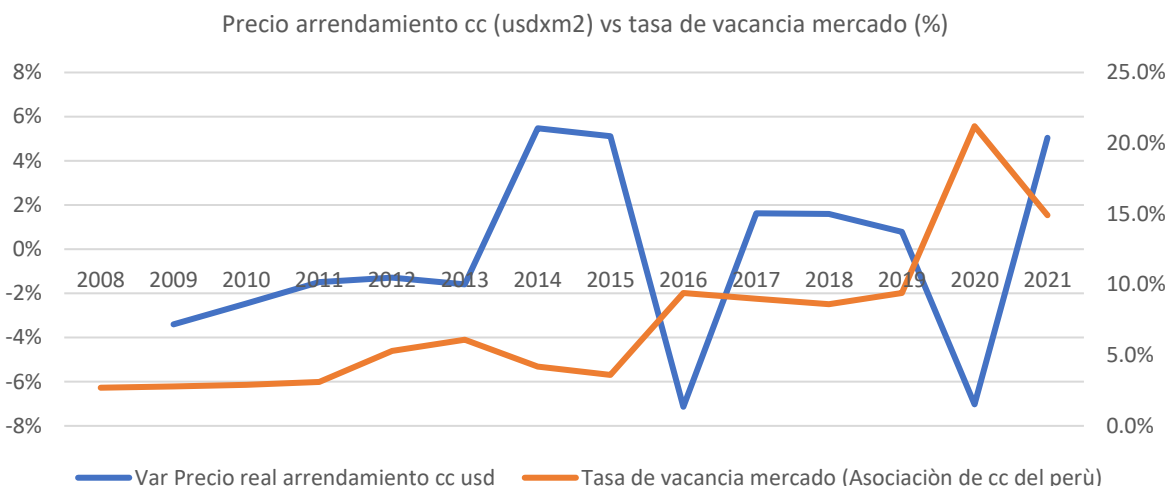
Donde:

- VAC_OFICINAS: corresponde a la variación de vacancia trimestral de oficinas en el mercado. Esta variable es indirectamente proporcional al precio de oficinas en el mercado. Por ende, se determina que un incremento de la vacancia de oficinas en el mercado ocasionará una caída en el precio promedio por metro cuadrado (factor de oferta).

- VAR_TC: corresponde a la variación del tipo de cambio interbancario promedio trimestral. Esta variable es sensible para este modelo de negocio dado que los precios se definen en dólares. Del modelo de regresión se concluye que esta variable es directamente proporcional al precio de oficinas. Por tanto, un aumento del tipo de cambio será trasladado como un aumento del precio promedio por metro cuadrado.
- AR (3), MA (1): el modelo tiene un componente autorregresivo de 3 periodos, y un ajuste por media móvil de 1 periodo.

El modelo resultante es estadísticamente satisfactorio ($F\text{-test} < 0.05$), y cada una de las variables independientes también son estadísticamente aceptables ($p\text{-value} < 0.05$). Además, el modelo de regresión tiene un R^2 mayor al 50%.

Anexo 16.

Centros comerciales:

Fuente: Colliers International, Asociación de Centros Comerciales del Perú

Elaboración propia

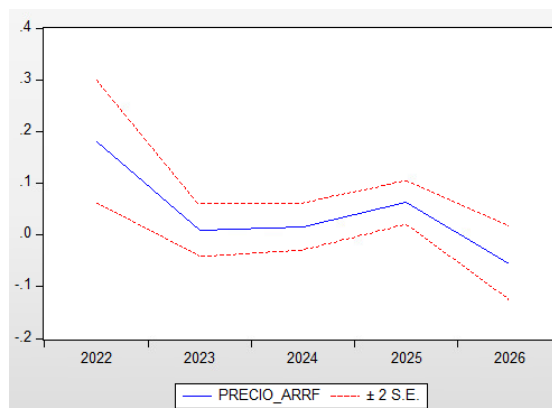
Precio promedio usd xm2 mensual:

Dependent Variable: PRECIO_ARRENDAM
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)
Date: 06/14/22 Time: 19:35
Sample: 2009 2020
Included observations: 12
Convergence achieved after 13 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.023548	0.009187	2.563104	0.0374
VAR_TC(1)	0.515164	0.094723	5.438630	0.0010
TASA_VACANCIA	-0.587459	0.140174	-4.190928	0.0041
AR(5)	-0.823775	0.240861	-3.420122	0.0111
SIGMASQ	0.000200	0.000137	1.463141	0.1868

R-squared	0.859233	Mean dependent var	-0.006667
Adjusted R-squared	0.778794	S.D. dependent var	0.039389
S.E. of regression	0.018526	Akaike info criterion	-4.372018
Sum squared resid	0.002402	Schwarz criterion	-4.169973
Log likelihood	31.23211	Hannan-Quinn criter.	-4.446822
F-statistic	10.68185	Durbin-Watson stat	1.841933
Prob(F-statistic)	0.004194		

Inverted AR Roots	.78+ .57i	.78-.57i	-.30-.91i	-.30+.91i
	-.96			



Elaboración propia

Donde:

- VAR_TC: esta variable corresponde a la variación del promedio de tipo de cambio interbancario anual Soles/usd. Según el modelo, esta variable, con un rezago de 1 periodo, es directamente proporcional al precio del arrendamiento. Cabe indicar que, en el mercado, el precio de los contratos de arrendamiento se fija en dólares y están expuestos a una revalidación de tasa de crecimiento por inflación.

- TASA_VACANCIA: esta variable mide la variación de la vacancia anual en centros comerciales. Según el modelo, esta variable es indirectamente proporcional a la fijación de precios de arrendamiento en el mercado. Esta variable representa un factor de demanda.
- AR(5): comportamiento autorregresivo de la ecuación, la cual implica que el sector tiene rezagos de 5 periodos (años), en donde se cambia la tendencia.

Una observación sobre el modelo es que la muestra poblacional no es tan representativa ($n < 30$) pero nos arroja un modelo de regresión estadísticamente satisfactorio, el cual tiene R^2 superior a 50%, y las variables evaluadas independientemente y en conjunto son satisfactorias estadísticamente ($p\text{-value} < 0.05$).

Anexo 17.

2021					
Financiamiento	Tasa	Saldo 2021 (MM)	Moneda	Tasa	
- Préstamo sindicado	Libor 90 +2.5%	138,000	usd	3.181% costo soles	
- Préstamo sindicado	7.45%	30,699	soles	165,982	
- Préstamo mediano plazo	6.34%	408,352	soles	439,051	
- Préstamo mediano plazo	4.68%	27,982	usd	5.300% costo soles	
- Pagares (4 pagarés)	2.60%	159,950	soles		
- Arrendamiento financiero	0	0	-		
- Bonos titulizados					
1era emisión	7.97%		soles	a un plazo de 30 años: 1era emisión abril-17 (280M soles), junio-	
2da emisión	7.28%		soles	a un plazo de 30 años: 2da emisión ago-18 (71.5M soles)	
1era emisión Multimercados Zonales	7.97%		soles	a un plazo de 20 años: 1ra emisión nov-21 (130M soles)	
- Pagare Intéligo					
2022					
Financiamiento	Tasa	Saldo 2022 (MM)	Moneda		
- Bono corporativo	7.28%	42,000	dólares	15 años (5 años de periodo de gracia)	
2026					
Financiamiento	Tasa	Saldo 2022 (MM)	Moneda		
- Bono corporativo	8.00%	80,000	SOLES	15 años (5 años de periodo de gracia)	

Fuente: EEFF auditados consolidados Inversiones Centenario dic-2021

Elaboración propia

Anexo 18.

[illegible]

Anexo 19.

EG Pen Miles \$/.		Historico	Proyecciones				
		2021	2022P	2023 P	2024P	2025P	2026P
Ingresos de Actividades Ordinarias		697,088	693,908	715,575	733,253	769,283	778,529
Var%		3.8%	-0.5%	3.1%	2.5%	4.9%	1.2%
Ingresos por venta de lotes residenciales		437,319	449,331	461,815	470,570	476,741	486,769
Ingreso por venta de lotes industriales		85,508	93,683	99,837	104,477	125,873	125,384
Ingreso oficinas		67,307	64,847	65,104	66,221	67,148	67,763
Ingresos centro comerciales		33,334	40,913	42,331	44,101	48,563	48,555
Ingresos por venta de macrolote s		40,624	11,082	11,414	11,757	12,109	12,473
Ingresos por administración de inmuebles		32,997	34,053	35,074	36,127	36,849	37,586
Costo de Ventas sin depreciación		278,498	331,486	342,788	351,966	372,992	377,166
Var%		-9.2%	19.0%	3.4%	2.7%	6.0%	1.1%
Costo de venta de lotes residenciales		160,867	193,887	199,274	203,051	206,577	210,041
Costo de venta de lotes industriales		53,593	61,383	65,415	68,456	82,475	82,154
Costo de venta por arrendamiento de oficinas		17,726	19,398	19,475	19,809	20,086	20,270
Costo de venta por arrendamiento de centros comerciales		16,234	21,769	22,523	23,465	25,839	25,835
Costo de venta de macrolotes		30,078	8,205	8,451	8,705	8,966	9,235
Costo de administración de inmuebles		25,442	26,845	27,650	28,480	29,050	29,631
Mg Bruto							
Mg bruto lotes residenciales		63%	56.8%	56.8%	56.8%	56.8%	56.8%
Mg bruto lotes industriales		37%	34.5%	34.5%	34.5%	34.5%	34.5%
Mg bruto por arrendamiento de oficinas		74%	70.1%	70.1%	70.1%	70.1%	70.1%
Mg bruto por arrendamiento de centros comerciales		51%	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%
Mg bruto venta de macrolotes		26%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
Mg bruto administración de inmuebles		23%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%
Morosidad			4,911	5,156	5,414	5,468	5,523
Utilidad Bruta		418,590	362,422	367,690	375,879	390,822	395,840
Mg Bruto		60.0%	51.5%	51.4%	51.3%	50.8%	50.8%
Gastos de Ventas y Distribución		67,105	61,538	63,459	60,591	67,291	69,090
Depreciación		9,277	5,821	6,041	6,230	6,385	6,700
Amortización		2,876	2,877	3,116	3,362	3,614	3,879
Gastos de Administración		87,638	85,747	87,402	90,399	95,072	96,266
Otros Ingresos Operativos		16,017	6,765	6,968	7,177	7,392	7,614
Otros Gastos Operativos		16,504	16,443	16,607	17,106	17,619	18,147
Otras Ganancias (Pérdidas)		154,713	162,612	164,238	165,880	167,539	169,214
Utilidad Operativa		405,940	354,462	362,211	371,241	375,779	378,587
Ingresos Financieros		12,046	5,541	6,349	7,979	6,623	6,984
Gastos Financieros		109,045	101,070	108,029	103,671	97,018	98,848
Participación en la Ganancia (Pérdida) neta de Asociadas y Negocios Conjuntos Método		6,588	4,829	4,019	4,667	5,294	4,702
Diferencias de Cambio Neto		88,870	46,815	65,793	67,159	59,922	64,291
Utilidad Antes de Impuestos		213,503	207,289	190,719	203,723	220,161	217,729
Ingreso (Gasto) por Impuesto		61,260	66,333	61,030	65,191	70,452	69,673
Tasa real efectiva		28.7%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%
Utilidad Neta		152,243	140,957	129,689	138,531	149,710	148,056
Margen Neto		22%	20%	18%	19%	19%	19%

Elaboración propia

Anexo 20.

Años	2021	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p	2026 p	FCN	-
Free cash flow to the Firm - Flujo operativo - Flujo desapalancado								
Tasa de impuesto a la renta		33.03%	33.03%	33.03%	33.03%	33.03%	33.03%	Supuestos
EBIT	405,940	354,462	362,211	371,241	375,773	378,587	391,014	
YoY EBIT		-12.7%	2.2%	2.5%	1.2%	0.7%		
Depreciación	9,277	5,821	6,041	6,230	6,385	6,700	3,584	Depreciación en el VT = Inv Activos + Inv Int.
Amortización	2,876	2,877	3,116	3,362	3,614	3,879	2,702	
EBITDA	418,093	363,160	371,367	380,834	385,772	389,166	397,300	En base a tasas de crecimiento a perpetuidad
menos: Impuestos		(117,061)	(119,620)	(122,602)	(124,099)	(125,029)	(129,132)	
más/menos: Inversiones en capital de trabajo		(154,468)	(13,096)	(10,669)	(22,584)	(5,354)	(9,616)	Capital de trabajo en función del "g"
menos: Inversiones en activos fijos		(2,365)	(2,454)	(2,111)	(1,722)	(3,510)	(3,584)	inversiones en AF calculadas al crec. tasa perpetuidad
menos: Inversiones en activos intangibles		(2,398)	(2,387)	(2,462)	(2,523)	(2,647)	(2,702)	inversiones en intangib. calculadas al "g"
Flujo de caja del período		86,867	233,809	242,989	234,844	252,627	252,266	
Valor Terminal		-	-	-	-	3,895,746		
Período de descuento (años desde la fecha de valorización)		1	2	3	4	5	5	
Tasa de descuento		8.57%	8.57%	8.57%	8.57%	8.57%	8.57%	
Factor de descuento		0.92	0.85	0.78	0.72	0.66	0.66	
Flujo de caja del periodo descontado		80,013	198,371	189,895	169,049	167,503	167,263	
Valor Terminal descontado		-	-	-	-	2,583,053		
Elaboración propia								

Anexo 21.

Comparables	Industria	País	Descripción	Market Cap. (USD)	Fuente
Grupo GICSA SAB de CV	Real Estate—Diversified	México	Grupo Gicsa SAB de CV desarrolla proyectos inmobiliarios en México. Tiene negocios relacionados con construcción y remodelación, renta de propiedades, y gestión de inmuebles.	151MM	GICSAB.MX 2.1900 -0.0100 -0.45% ; Grupo Gicsa S.A.B. de C.V. ; Yahoo Finanzas
Trisul S.A. (TRIS3.SA)	Real EstateServices	Brasil	Trisul S.A es una empresa brasileña que construye y desarrolla proyectos inmobiliarios. Tiene negocios de desarrollo urbano (lotización), compra-venta de inmuebles, además participa en contratos de AP.	176MM	Perfil y datos de la empresa de TRISUL ON NM (TRIS3.SA) - Yahoo Finanzas
Helbor Empreendimentos S.A. (HBOR3.SA)	Real EstateServices	Brasil	Helbor Empreendimentos S.A es una empresa brasileña que desarrolla proyectos inmobiliarios en general.	117MM	HBOR3.SA 4.9300 0.1700 3.57% ; Helbor Empreendimentos S.A. ; Yahoo Finanzas
Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (VINTE.MX)	Real EstateServices	México	Vinte Viviendas Integrales S.A.B es una empresa mexicana que se dedica a la adquisición, diseño, y construcción de urbanizaciones residenciales.	280MM	Mexican Pesos a Dólares estadounidenses Convierta 6.146.000.000 MXN a USD Xe
LOG Commercial Properties e Participações S.A. (LOGG3.SA)	Real Estate—Diversified	Brasil	LOG Commercial Proprieties e Pa S.A es una empresa brasileña que se dedica al desarrollo, construcción y renta de proyectos inmobiliarios en el sector industrial. Entre su cartera de proyectos tiene centros logísticos, parques industriales, servicios de ingeniería, consultoría inmobiliarias.	442MM	LOGG3.SA 24.31 0.37 1.55% ; LOG Commercial Properties e Participações S.A. ; Yahoo Finanzas
Even Construtora e Incorporadora S.A	Real Estate—Development	Brasil	Even Construtora eIncorporadora S.A es una empresa brasileña que desarrolla y construye proyectos inmobiliarios en el sector residencial. La empresa también brinda servicios corretaje inmobiliario.	233MM	EVEN3.SA 6.38 0.33 5.45% ; Even Construtora e Incorporadora S.A. ; Yahoo Finanzas

Variable de Valoración	Grupo GICSA SAB de CV	Trisul SA	Helbor Empreendimento	Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (VINTE.MX)	LOG Commercial Proprieties e Pa	EVEN Construtora e Incorporadora SA
Precio actual de la acción (usc)	0.14	1.50	0.75	1.44	1.75	1.00
Utilidad por acción (usd)	0.13	0.16	0.09	0.08	0.25	0.17
Flujo de caja por acción (usd)	1.42	-0.59	1.57	-1.40	1.03	0.93
Valor libro por acción (usd)	0.51	1.12	1.57	0.88	5.26	1.39
Ventas por acción (usd)	0.14	0.85	2.24	0.82	0.26	1.44

Cálculo de comparables	Grupo GICSA SAB de CV	Trisul SA	Helbor Empreendimento	Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (VINTE.MX)	LOG Commercial Proprieties e Pa	EVEN Construtora e Incorporadora SA	Promedio
P/E	1.14	9.18	8.71	18.72	7.12	5.86	8.46
P/CF	0.10	-2.54	0.48	-1.03	1.70	1.07	-0.04
P/BV	0.29	1.34	0.48	1.64	0.33	0.72	0.80
P/S	1.05	1.77	0.33	1.75	6.77	0.69	2.06
EV/ EBITDA	1.35	0.80	0.08	1.08	2.08	0.01	0.90

Anexo 22.

Estadísticos de resumen									
Salida	Celda	Gráficos	Función	Mínimo	Máximo	Media	Desv. est.	5%	95%
Valor por acción al cierre 2021 (soles/acción) / Crecimiento	'FCFF x segmentos'!D72		RiskOutput (;"Valor por acción";1)	1.7629	3.4879	2.6503	0.2615	2.1717	3.0332

Fuente: Elaborado por el autor.
Elaboración propia



Entradas (Sim 1)

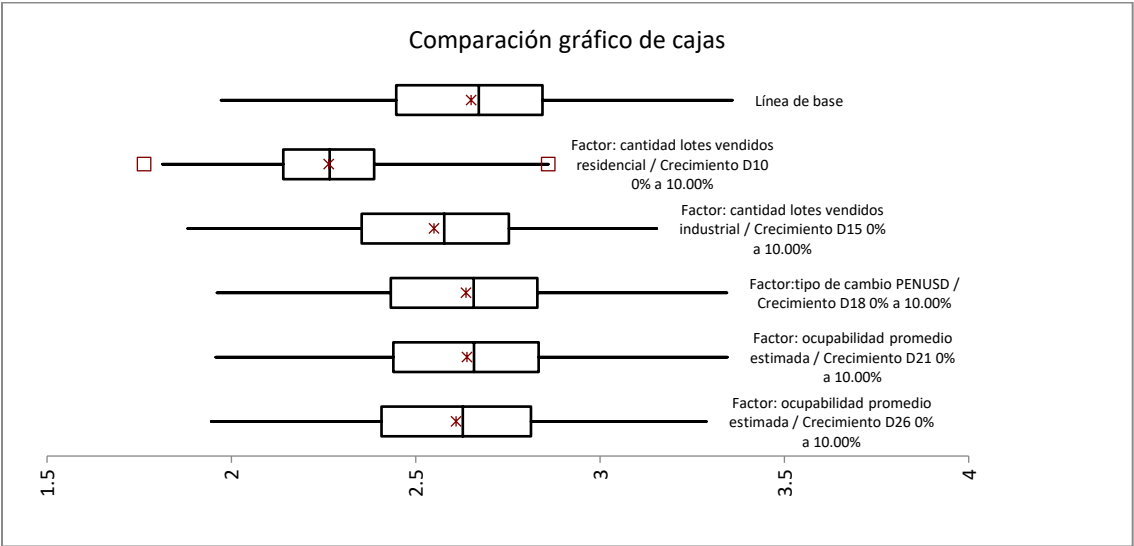
Reporte: Reporte de estadísticos de resumen
Generado por: AF.MiguelP
Fecha: miércoles, 29 de junio de 2022

Estadísticos de resumen									
Entrada	Celda	Gráficos	Función	Mínimo	Máximo	Media	Desv. est.	5%	95%
Factor: cantidad lotes...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (4500;5300;5500)	4,532.94	5,493.14	5,100.04	216.17	4,698.23	5,398.99
Factor: precio x lote re...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (70;74;76)	70.1413	75.9343	73.3337	1.2484	71.0949	75.2123
Factor: Participación v...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskUniform (0.12;0.2)	12.0046 %	19.9980 %	16.0003 %	2.3116 %	12.3894 %	19.5963 %
Factor: cantidad lotes...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (36;44;50)	36.252	49.625	43.332	2.871	38.336	47.948
Factor: precio x lote in...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (1500;2000;2600)	1,532.79	2,568.25	2,033.30	225.00	1,664.34	2,415.10
Factor: bi po de camb...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskNormal (3.85;0.05;RiskUnits("so...	3.69361	4.01156	3.85004	0.05001	3.76692	3.93173
Factor: tarifa x m2 us...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (16;18;21)	16.0966	20.8930	18.3333	1.0283	16.7044	20.1185
Factor: m2 arren...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (0;0;5000)	0.606	4,811.53	1,666.82	1,179.79	125.17	3,875.70
Factor: ocupabilidad p...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskUniform (0.7;0.85)	70.006 %	84.972 %	77.500 %	4.335 %	70.735 %	84.230 %
Factor: tarifa x m2 us...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (110;142;150)	111.293	149.222	133.999	8.647	117.991	145.954
Factor: m2 arren...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (0;0;5000)	1.88	4,819.03	1,666.52	1,179.56	125.27	3,878.28
Factor: ocupabilidad p...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskUniform (0.7;0.85)	70.012 %	84.990 %	77.500 %	4.335 %	70.735 %	84.228 %
Factor: gestión de art...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskTriang (0.2;0.23;0.26;RiskNam...	20.0928 %	25.9567 %	22.9999 %	1.2268 %	20.9403 %	25.0375 %
Factor: crecimiento in...	'FCFF x segmentos'!D...		RiskNormal (0.01;0.005)	-0.7507 %	2.5693 %	0.9998 %	0.5022 %	0.1737 %	1.8177 %

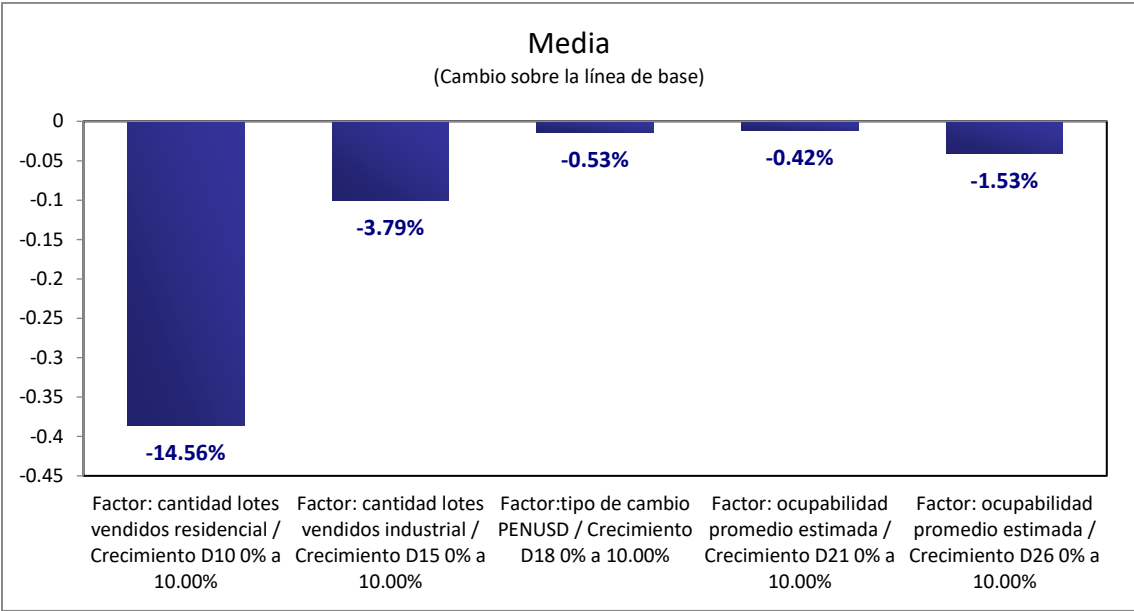
Fuente: Elaborado por el autor.

Elaboración propia

Anexo 23.



Fuente: Elaborado por el autor.
Elaboración propia



Fuente: Elaborado por el autor.
Elaboración propia

Nota Biográfica

Alex Felipe Miguel Peláez

Nació en Trujillo, el 17 de septiembre de 1989. Ingeniero Industrial titulado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, y miembro del Colegio de Ingenieros del Perú con CIP 246660. Cuenta con especialización en Dirección de Empresas en la Pontificia Universidad Católica del Perú, y un diplomado en Finanzas Corporativas en la Universidad del Pacífico. Es actualmente candidato al Nivel 2 del CFA program, y candidato Nivel 2 del FRM program.

Tiene 7 años de experiencia en las ramas financieras de evaluación de proyectos de inversión, riesgos de crédito corporativo, y planeamiento financiero y control de gestión. Actualmente, trabaja como Analista Senior de FP&A en Avon Perú.

Brian Castro Mujica

Nació en Cusco, el 22 de diciembre de 1985. Economista titulado por la Universidad San Antonio Abad del Cusco y Magíster en Administración de Negocios por ESAN School of Business. Cuenta con especialización en Dirección de Proyectos PMO, y especialización en Finanzas Corporativas en ESAN School of Business. De la misma manera llevo a cabo cursos de Liderazgo en la Universidad de San Andrés de Argentina, así como en la Universas de San Francisco de Ecuador.

Tiene 10 años de experiencia en las ramas financieras dentro del segmento de banca personal, telecomunicaciones y el sector farmacéutico privado. Actualmente se desempeña como Head de Controlling Animal Health de Perú y Ecuador para el Laboratorio Farmacéutico Boehringer Ingelheim.