

Patrimonio Fideicomitido Scotiabank – Centro Comercial La Marina 2007 – Decreto Supremo No. 093-2002-EF – Título XI

Informe Anual

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Centro Comercial La Marina		
Primera Emisión	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2016. Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/05/2017 y 31/05/2016.

Perspectiva

Estable

Antecedentes-Participantes

Emisor: "Patrimonio Fideicomitido Scotiabank -Centro Comercial La Marina 2007 – Decreto Supremo No. 093-2002-EF - Título XI".

Originador: Scotiabank Perú S.A.A.

Deudor: Open Plaza S. A. (antes *Malls* Perú S.A.)

Fiduciario: Scotia Sociedad Titulizadora S.A.

Monto del Programa: S/ 80 millones.

Primera Emisión: Hasta S/ 38 millones

Flujos Cedidos: Derechos de cobro de cuotas futuras del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF), incluidos derechos sobre el Contrato de Cesión de Créditos (rentas por alquileres a locatarios).

Garantías Adicionales: Fideicomiso en garantía de la Fábrica materia del CAF, del derecho de superficie, del terreno, de las construcciones adicionales existentes sobre el terreno (oficinas, patio y taller) y de las futuras construcciones del Centro Comercial La Marina.

Metodologías aplicadas: Metodología Maestra de Clasificación de Finanzas Estructuradas (01-2017).

Analistas

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

Mariana de Orbegoso
mariana.deorbegoso@aai.com.pe

(511) 444 5588

Fundamentos

El rating de la primera emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización del Centro Comercial La Marina se sustenta principalmente en:

- El alto potencial del sector, considerando el aumento del poder adquisitivo de la población en los últimos años y la baja penetración de negocios de *retail* en el país.
- La experiencia de Open Plaza S.A. (en adelante la Compañía), que cuenta con el respaldo del Grupo Falabella, el cual tiene una adecuada solvencia financiera reflejada en su calificación de riesgo de largo plazo de BBB+ internacional con perspectiva estable otorgada por *FitchRatings*. Asimismo, se consideró la trayectoria que tiene el Grupo en el sector *retail* e inmobiliario en el ámbito internacional y local.
- Las garantías otorgadas permiten que la Estructura tenga un nivel de *recovery* elevado. El valor de las garantías otorgadas considera la inversión realizada y la localización geográfica, entre otros aspectos. De acuerdo con la última tasación recibida (efectuado por Barron Valuaciones en dic. 2016), sólo el valor de realización del terreno equivalía a unas 73x el *outstanding* de los bonos titulizados al cierre del 2016.
- La existencia de una Cuenta de Reserva donde se depositó el equivalente a los próximos seis meses de servicio de deuda (capital + intereses) durante los primeros cinco años de la Emisión. A partir del quinto aniversario de la Emisión, se ha contemplado la reducción progresiva del saldo de dicha cuenta, supeditado a que no se afecte negativamente el rating, siendo el saldo actual según cronograma equivalente a dos meses de servicio de deuda. La Cuenta de Reserva permitiría soportar una eventual caída temporal de los flujos. Asimismo, además de mejorar el *recovery*, esta cuenta permitiría reducir el *negative carry* en el que se tendría que incurrir en el caso de ejecución de las garantías.

De otro lado, la Estructura de los Bonos de Titulización permite mitigar los siguientes riesgos:

- i) Las fluctuaciones de los flujos. El pago de los bonos está relacionado directamente con el cobro futuro de los alquileres a los arrendatarios (las tiendas ancla Tottus y Sodimac, que ocupan la mayor parte del ABL del Centro Comercial, y otras tiendas de menor tamaño). Sin embargo, el riesgo de no pago de las tiendas ancla se atenúa dado que cuentan con contratos de largo plazo que incluyen cláusulas de lucro cesante. Por su parte, a diciembre 2016 las rentas del Patrimonio Fideicomitido equivalían a 4.8x el servicio de la deuda de la Estructura.

- ii) Los niveles de apalancamiento y liquidez. Open Plaza a nivel consolidado registró elevados niveles de apalancamiento, especialmente hasta el año 2010, debido principalmente a que se encontraba en una etapa de crecimiento y porque sus nuevas inversiones requerían de un periodo mínimo de maduración. Sin embargo, en los últimos años el apalancamiento se ha reducido de manera significativa, en virtud de una mayor generación proveniente de la consolidación comercial de sus *malls*. Así, el ratio Deuda Financiera / EBITDA pasó de 8.2x a diciembre 2010, a 3.7x a diciembre 2016.

Por su parte, la Compañía registraba niveles de liquidez ajustados, siendo la liquidez corriente de sólo 0.55x al cierre del 2016 (0.29x a dic. 2015). Cabe señalar que Open Plaza ha continuado recibiendo soporte de sus accionistas, lo cual le permitió recibir en el ejercicio 2016 un préstamo de sus vinculadas por S/ 95 millones (S/ 50 MM en el 2015). Lo anterior, sumado a su acceso a fuentes de financiamiento, le ha permitido financiar su plan de inversiones en nuevos centros comerciales.

Asimismo, es importante considerar que los fideicomisos permiten aislar los activos y flujos de una operación en funcionamiento, de aquellos proyectos que aún están en etapa de desarrollo.

¿Qué podría modificar la clasificación?

Considerando que el vencimiento de los bonos es a fines del presente año, la existencia de una cuenta de reserva y que el saldo remanente de los bonos a diciembre 2016 era de sólo S/ 3.3 millones, la Clasificadora no prevé un cambio del *rating* para este instrumento.

■ Resumen de la Estructura

El Originador, Scotiabank Perú S.A.A., transfiere al Patrimonio en Fideicomiso (PF) los flujos correspondientes a las cuotas pendientes de cobro derivadas del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF) que mantiene con Open Plaza S.A. Asimismo, con dicha transferencia se incluyen los derechos que se derivan del Contrato de Cesión de Créditos, en el cual Open Plaza S.A. cedió a favor del Originador las Rentas que provienen de los Contratos de Subarrendamiento (alquileres a locatarios del Centro Comercial La Marina), en garantía del cumplimiento del mencionado CAF.

Los Bonos de Titulización (BT) se emitirán con cargo al PF hasta por S/ 80 millones. Éstos tendrán como garantía adicional un fideicomiso constituido por el terreno, el derecho de superficie, la Fábrica materia del CAF, otras construcciones existentes sobre el terreno (oficinas, patio constructor, taller) y cualquier nueva construcción que se realice sobre el terreno donde opera el Centro Comercial La Marina.

Los recursos captados por la colocación de los BT serán utilizados para reemplazar, hasta por el 100% los fondos utilizados por el Originador para el financiamiento derivado del Contrato de Arrendamiento Financiero y/o de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero, trasladando en beneficio del Deudor (Open Plaza S.A.) la tasa de interés obtenida en la colocación.

■ Riesgo Performance

En la clasificación de transacciones de flujos futuros, dado que es una titulización de activos no existentes, el rating es altamente dependiente de que los Originadores de los flujos transferidos mantengan sus operaciones a través del tiempo.

Bajo la legislación peruana en un proceso de titulización, la titularidad de los flujos futuros sigue siendo del PF aún en el caso que los Originadores entren en un proceso de declaración de insolvencia por voluntad propia o solicitud de un tercero, o se acoja a un concurso preventivo o procedimiento de reestructuración patrimonial.

A pesar de lo anterior, Apoyo & Asociados considera que, sobre la base de la experiencia de los procesos de reestructuración patrimonial que se han dado en el Perú, la eventual insolvencia de los Originadores podría conllevar, aunque no necesariamente, a la insolvencia del Patrimonio Fideicometido.

Por lo anterior, la Clasificadora considera que tanto el riesgo comercial u operacional como el riesgo crediticio, son factores determinantes en el desempeño futuro de los

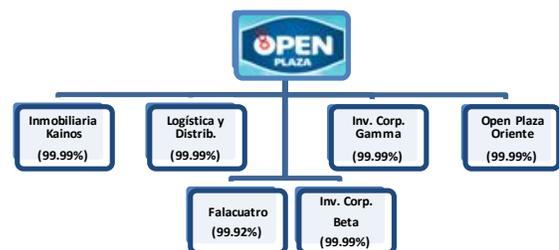
Originadores. Dicho lo anterior, la existencia de mecanismos de aceleración, los cuales se activarían cuando se perciba un deterioro en la situación financiera de los Originadores, permitirán acumular la mayor cantidad de flujos necesarios para una pronta amortización, logrando de esta forma, un *recovery* mayor al que podrían obtener los acreedores que no cuentan con algún tipo de garantía.

Adicionalmente, algunas estructuras suelen incluir garantías adicionales, las cuales no dependen del riesgo de los Originadores. En estos casos, Apoyo & Asociados evaluará la calidad de las mismas, su ejecutabilidad, su liquidez, así como el valor que obtendrían bajo un escenario de estrés. En caso la garantía adicional incremente el *recovery* estimado anteriormente, la Clasificadora podrá mejorar el rating anterior en función al incremento del *recovery*.

■ Deudor: Open Plaza S.A.

Open Plaza S.A. se constituyó en marzo de 1995 con el nombre de Administradora CMR, cambiando su denominación a Malls Perú S.A. en octubre del 2002. Asimismo, en noviembre 2010 adoptó su actual razón social. La Compañía inició operaciones en el 2004 con el objeto de encargarse del desarrollo y la administración de los proyectos inmobiliarios del Grupo Falabella en el Perú. Actualmente se dedica principalmente a la administración de centros comerciales, especialmente en el formato de *power centers*.

A diciembre 2016, la Compañía consolidaba sus estados financieros con las siguientes subsidiarias, las cuales se dedican, básicamente, al desarrollo de actividades inmobiliarias:



Fuente: Open Plaza S.A.

Además, al cierre del 2016 Open Plaza S.A. participaba con el 34.6% del capital social de Aventura Plaza S.A. (20.8% a dic. 2015). Durante el 2016 la operación de escisión de Mall Aventura Plaza, entre Saga Falabella y Ripley, incrementó la participación de Open Plaza sobre los *malls* que actualmente forman parte del grupo Falabella (Cayma, Bellavista y Trujillo).

De este modo, a fines del 2016 Open Plaza registraba un saldo de S/ 393.1 millones por la inversión en su asociada (S/ 163.3 MM a dic. 2015).

A diciembre 2016, Open Plaza administraba 11 centros comerciales (cuatro bajo el formato denominado *power center* y siete centros comerciales), dedicándose también a la administración de patios de comida en algunas tiendas de sus relacionadas.

El primer proyecto inmobiliario desarrollado por Open Plaza fue el *power center* denominado Centro Comercial Open Plaza La Marina, ubicado en el distrito de San Miguel en los terrenos de la ex Feria del Pacífico.

Al cierre del 2016, los 11 centros comerciales de Open Plaza totalizaban, aproximadamente, un área arrendable de alrededor de 313,000 m². Cabe mencionar a fines del 2016 se inauguró el Centro Comercial Open Plaza Huancayo, el cual cuenta con tres tiendas anclas (Saga Falabella, Sodimac y Tottus) y un total de unos 42.300 m².

El principal accionista de Open Plaza S.A. es el Grupo Falabella de Chile, a través de Falabella Perú S.A.A., quien posee el 99.9% de las acciones representativas de capital social de la Compañía.

Grupo Falabella

El Grupo chileno Falabella es uno de los *retailers* más grandes de Latinoamérica. Desde sus inicios el Grupo ha buscado la diversificación de sus negocios por lo que en la actualidad opera en los segmentos de tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, negocio inmobiliario y *retail* financiero. Además, el Grupo está presente en Argentina, Perú, Colombia, Brasil, Uruguay y en México mediante un acuerdo de entendimiento con la mexicana Soriana, empresa dueña de la segunda cadena de supermercados más grande en dicho país, para desarrollar de manera conjunta en ese mercado una cadena de tiendas para el mejoramiento del hogar y un negocio de servicios financieros. Aproximadamente un 61% de los ingresos del Grupo provenían del mercado chileno y un 25%, del peruano.

La matriz S.A.C.I. Falabella, controlada por las familias Solari y Del Río, cuenta con un adecuada solvencia, fortaleza operativa en sus diferentes unidades de negocio, así como estabilidad en sus márgenes y flujos; lo que se recoge en la clasificación de riesgo de su deuda de largo plazo, AA (cl) y “BBB+” internacional, ambas otorgadas por *FitchRatings*.

A nivel consolidado, durante el 2016 la Matriz facturó aproximadamente el equivalente a unos US\$12,800 millones (+2.5% respecto al 2015) y obtuvo un EBITDA de unos US\$1,700 millones (+3.4% respecto al 2015). Asimismo,

registró pasivos por unos US\$13,300 millones y un patrimonio neto de unos US\$7,500 millones. En términos generales, la Matriz viene mostrando actualmente un desempeño favorable en los países en los que opera, aunque se observa un menor dinamismo en el crecimiento de los niveles de consumo en la región.

A diciembre 2016 contaba con 476 tiendas (459 a fines del 2015) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 39 locales del negocio inmobiliario (40 a dic. 2015), entre *power centers* y *shopping centers*, en conjunto.

Principales Tiendas (Dic-16)

	Chile	Perú	Argentina	Colombia	Brasil	Uruguay
Mejoramiento del Hogar	85	56	8	38	56	3
Tiendas por Dpto.	44	29	11	25	-	-
Supermercados	61	60	-	-	-	-
Malls / power centers	25	13	-	1	-	-

Fuente: SACI Falabella

En lo que se refiere a su presencia en México, en abril 2016 el Grupo firmó un acuerdo con el grupo Soriana de México para el desarrollo conjunto del negocio financiero (bajo la bandera CMR) y de mejoramiento del hogar (bajo la bandera Sodimac) en dicho país.

■ Estrategia

Como parte de su estrategia comercial para los próximos años, Open Plaza tiene previsto continuar con la apertura de nuevos centros comerciales y *power centers* a nivel nacional, que alberguen tanto a tiendas del Grupo como de otros operadores; por lo que se encuentran en permanente búsqueda de nuevas ubicaciones tanto en Lima como en provincias.

Asimismo, la Compañía busca consolidar los proyectos ejecutados hasta la fecha, unir ofertas comerciales y trabajar en el tema de costos.

■ Análisis de la industria

El desarrollo de los centros comerciales (CC) a nivel nacional atraviesa por una etapa de crecimiento. A pesar de haber ciertos indicadores de desaceleración en la economía se espera que este sector continúe mostrando un importante crecimiento, apoyado en la mayor capacidad adquisitiva de la población, la ampliación de la clase media, la aún baja penetración que mantienen los CC en nuestro país y la expansión del crédito de consumo.

En el 2016 las ventas de los CC en el Perú fueron 1.5 veces las alcanzadas en el 2012. De esta forma, según información de la Asociación de Centros Comerciales del Perú (ACCEP),

a fines del 2016 las ventas de los CC que integran su asociación fueron de aproximadamente S/ 23,700 millones, siendo 3.7% superiores a las registradas en el 2015. Por su parte, según ACCEP, las ventas proyectadas para el 2017 de los CC ascenderían a unos S/ 25,950 millones (+9.4% respecto al cierre del 2015).

CENTROS COMERCIALES MIEMBROS DE LA ACCEP

Indicadores	2013	2014	2015	2016	2017*
Ventas brutas CC. (S/. MM)	18,219	20,887	22,879	23,718	25,953
Δ ventas brutas CC.	14.7%	14.6%	9.5%	3.7%	9.4%
Visitantes mensuales (MM)	43.3	50.0	54.7	60.1	63.9
Área arrendable (MM m ²)	2.0	2.4	2.5	2.7	2.8
Tasa de Vacancia (%)	4.8	4.2	3.6	3.3	2.3
Nro. CC.	60	68	72	77	78
Nro Tiendas	5,796	6,505	7,049	8,049	8,414
Inversiones	011 - 201	2013 - 2014	2015 - 2016	2017 - 2018*	
Inversiones CC. (S/. MM)	1,926	2,545	2,253	1,526	
Δ inversiones CC.		32.1%	-11.5%	-32.2%	

*Proyectado

Fuente: ACCEP

Al cierre del 2016, existían en el país 85 CC, incluyendo a los *strip malls*, (45 en Lima). Por su parte, entre las principales inversiones realizadas en el sector durante el 2016 figuraron Open Plaza Huancayo (S/ 280 MM); Mall Plaza Arequipa (S/ 227 MM); y, Mall del Sur (S/ 528 MM).

Para el 2017 y 2018 entrarían en operación cuatro centros comerciales en Perú. La inversión esperada para los CC mencionados ascendería a US\$198 millones.

Cabe señalar que el sector continúa con perspectivas favorables de crecimiento para los próximos años. Si bien la penetración del mercado ha ido aumentando, aún hay potencial para seguir creciendo. En el 2016 el número de CC continuó incrementándose gracias al bajo índice de CC registrado por millón de habitantes. Es así que el Perú cuenta con condiciones de inversión más atractivas que la mayoría de sus pares de la región.

PROYECTOS DE CENTROS COMERCIALES 2016-2017

Grupo	Proyecto	Ubicación	S/ MM
Aperturas 2016			
Falabella	Open Plaza Huancayo	Huancayo	280
Mall Plaza	Mall Plaza Arequipa	Arequipa	227
Corporación EW SAC	Mall del Sur	San Juan de Miraflores	528
Real Plaza	Real Plaza Villa María	Villa María del Triunfo	91
Parque Arauco	Adquisición Plaza Jesús María	Jesús María	54
Inmuebles Panamericana	MegaPlaza Jaén	Jaén	6
Inmuebles Panamericana	MegaPlaza Villa el Salvador II	Villa el Salvador	31
Anunciados 2017 y 2018			
Corporación EW	Mall Santa María	Lima	42
Mall Plaza	Mall Plaza Comas	Comas	322
Real Plaza	Real Plaza Puruchuco	Ate	416
Cencosud	CC La Molina	Lima	140

Fuente: ACCEP

Si bien se espera un desarrollo positivo para los próximos años, existen cuellos de botella, entre ellos, el alto precio de

los terrenos. Además, el alto costo de oportunidad y la menor disponibilidad de terrenos amplios, hace menos viable el establecimiento de los grandes formatos de CC. Igualmente, la demora en los trámites municipales sigue siendo un desafío que enfrentan los desarrolladores, principalmente con respecto a las licencias de construcción.

En este contexto, las nuevas tendencias apuntan a crear nuevos formatos; proyectos mixtos que unan comercio, viviendas u oficinas, los cuales harán más rentables las inversiones. Igualmente, ante la limitación de espacio se espera el desarrollo de formatos más pequeños, pero de mayor altura. Los *malls* existentes, cuyo desarrollo se ha dado sobre la base de las tiendas anclas, tendrán que reinventarse y diferenciarse, aumentando la importancia de las tiendas intermedias.

A diciembre 2016, entre los principales participantes del mercado de CC figuraban InRetail (con 20 Real Plaza), Falabella (con 11 Open Plaza), Inmuebles Panamericana (con 11 formatos Mega Plaza y Express) y Parque Arauco (con 9 centros comerciales).

■ Operaciones

Los centros comerciales son un negocio inmobiliario relacionado al sector retail, generalmente con ingresos duales: una renta fija (en función del arriendo por metro cuadrado) y una variable (en función a las ventas).

El negocio de centros comerciales está altamente correlacionado con la actividad económica del país. Al cierre del 2016, según el BCRP, la demanda interna creció un 3.4% (3.0% en el 2015), crecimiento que se espera sea ligeramente mayor en el 2017. A pesar de ello, a diciembre 2016 el desempeño del crédito de consumo registró un crecimiento de solo 7.2%, lo cual constituye una desaceleración respecto a las tasas superiores al 12% registradas en los dos ejercicios anteriores. Lo anterior se explicó, entre otros, por las políticas crediticias más conservadoras por parte de los bancos, debido al deterioro de sus carteras.

En el 2017 los efectos negativos que ocasionó el fenómeno El Niño, los casos de corrupción vinculados al caso Odebrecht y la consecuente paralización de importantes proyectos de infraestructura, llevaron a que el BCRP revisara a la baja sus estimaciones de crecimiento. Así, las proyecciones del BCRP para el 2017 y 2018 referidas al crecimiento del consumo privado fueron de 3.1 y 3.4%, respectivamente.

Al cierre del 2013 Open Plaza S.A operaba ocho centros comerciales, ubicados en Lima (La Marina, Atocongo, Canta Callao, y Angamos), Trujillo, Chiclayo, Piura y Pucallpa. 2013). Durante el 2014 la Compañía inauguró dos centros comerciales localizados en provincia, Open Plaza Cajamarca y Huánuco, por lo que en total operó diez CC al cierre del 2014. Adicionalmente, en noviembre del 2016 se realizó la apertura del Open Plaza Huancayo.

Por su parte, el Centro Comercial Open Plaza La Marina cuenta con dos tiendas ancla (Sodimac y Tottus), restaurantes y tiendas menores, todo sobre un ABL de aproximadamente 30,800 m2 con un nivel de ocupación de alrededor del 100%. Durante el 2016, tuvo una afluencia mensual promedio de aproximadamente 693 mil visitas (587 mil visitas durante el 2015).

Es importante indicar que todos los centros comerciales de Open Plaza S.A. cuentan con seguros y cláusulas de lucro cesante. Asimismo, cuentan con dos o tres tiendas ancla con las cuales tienen firmados contratos de alquiler con períodos forzosos por diez años.

El principal negocio de la Compañía lo constituye el arriendo de sus locales comerciales, a través de un sistema que contempla el pago del mayor valor entre un alquiler mínimo pactado contractualmente en función al área arrendada (renta fija) y un porcentaje de las ventas netas de cada local (renta variable).

En ese sentido, al cierre del 2016 el saldo de las inversiones inmobiliarias y activo fijo neto (S/ 1,091 MM) representaba el 70.3% del total activo y estuvo compuesto básicamente por los terrenos, centros comerciales y construcciones en curso de la Compañía.

■ Desempeño Financiero

Open Plaza S.A. y Subsidiarias

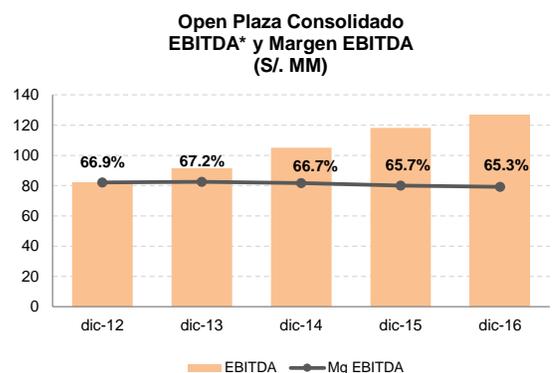
Los ingresos consolidados de Open Plaza están compuestos principalmente por los alquileres provenientes de sus centros comerciales.

Desde el inicio de sus actividades, los ingresos consolidados de Open Plaza vienen creciendo significativamente, debido a que tanto la Compañía como el Grupo Falabella se encuentran en una etapa de expansión de sus operaciones.

De este modo, durante el 2016 los ingresos consolidados de la Compañía ascendieron a S/ 193.7 millones, siendo mayores en 7.7% a los registrados en el ejercicio 2015.

Por su parte, en el 2016 los ingresos por el Centro Comercial Open Plaza La Marina alcanzaron aproximadamente S/ 16.8 millones (S/ 15.4 MM en el 2015).

Asimismo, durante el 2016 la Compañía alcanzó un EBITDA consolidado (sin incluir otros ingresos y egresos) de S/ 126.4 millones, siendo superior a los S/ 118.2 millones registrados en el ejercicio 2015, debido principalmente a los mayores ingresos por servicios de alquiler. Por su parte, en términos relativos a los ingresos, los gastos administrativos incrementaron, de 9.3% en el 2015, a 9.7% en el 2016.



(* No incluye otros ingresos y egresos

Fuente: Open Plaza

De otro lado, los gastos financieros en el 2016 ascendieron a S/ 29.2 millones, cifra similar a la registrada en el 2015 (S/ 29.0 MM), a pesar del incremento de la deuda financiera promedio.

Consecuentemente, el ratio de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) pasó de 4.1x al cierre del 2015, a 4.3x a diciembre 2016.

Finalmente, la utilidad neta del 2016 fue S/ 277.9 millones (S/ 62.8 MM en el 2015). Este significativo incremento se debió especialmente a una ganancia por cambios en participación en asociada. Cabe señalar que en el 2016 Falabella Perú S.A.A. adquirió el control sobre Aventura Plaza S.A., en la cual Open Plaza S.A. tiene una participación. Así, la diferencia entre el valor en libros de la inversión y el valor razonable de la misma generó en el 2016 una ganancia atribuible para Open Plaza S.A. de S/ 224.4 millones.

De este modo, el ROE promedio a fines del 2016 fue de 32.8%, siendo significativamente superior al 9.2% registrado en el ejercicio anterior.

Cabe señalar que durante el 2016, el Flujo de Caja Operativo (CFO) totalizó S/ 117.0 millones (S/ 125.4 MM en el 2015). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 116.6 millones, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) positivo de S/ 0.4 millones. Asimismo, se registró una reducción neta de deuda financiera con terceros por S/ 61.2 millones y pago de intereses por S/ 35.4 millones, los cuales fueron financiados principalmente con préstamos netos recibidos de vinculadas por S/ 94.4 millones. En ese sentido, se registró una variación neta negativa en el saldo caja-bancos de S/ 1.2 millones.

Estructura de Capital Consolidada

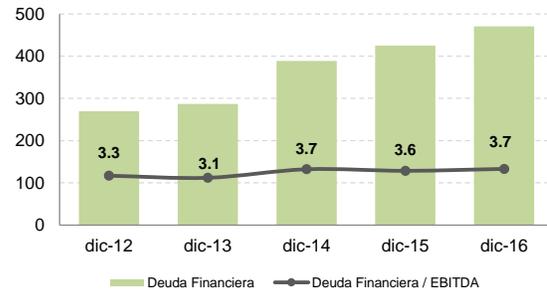
En los últimos años Open Plaza S.A. y Subsidiarias registró un elevado apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA), debido a que se encontraba en una etapa de expansión de sus operaciones. Cabe señalar que parte de las nuevas inversiones se vienen financiando con aportes de capital y con la generación del negocio, conforme se van consolidando sus nuevos centros comerciales; por lo que el negocio se ha mostrado menos dependiente del endeudamiento. De esta manera, la relación Deuda / EBITDA disminuyó, de 8.2x a fines del 2010, a 3.7x al cierre del 2016.

Al cierre del 2016, la deuda financiera (incluye deuda fin. con vinculadas) se incrementó a S/ 468.3 millones (S/ 423.5 MM a dic. 2015) producto principalmente de un préstamo recibido de Falabella Perú S.A.A. por S/ 95.0 millones.

Cabe señalar que la deuda de largo plazo estaba compuesta principalmente por operaciones de leasing, utilizadas para reestructurar la deuda adquirida para la construcción del centro comercial de Atocongo y las construcciones de los centros comerciales de Chiclayo, Callao, Trujillo y Angamos. Además, incluía los bonos de titulización que se emitieron con el fin de reestructurar la deuda asumida en el 2004 para la construcción del Centro Comercial La Marina. Asimismo, registraba un préstamo cuyo saldo era de S/ 35.2 millones, respaldado por un fideicomiso de garantía y administración, que incluye los ingresos por rentas del centro comercial de Piura. Los fondos de este último préstamo tuvieron igualmente como destino la construcción e implementación de centros comerciales.

Por su parte, debido al mayor crecimiento de la deuda en relación al aumento registrado en el EBITDA, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) aumentó ligeramente, de 3.6x al cierre del 2015, a 3.7x a diciembre 2016.

Open Plaza Consolidado
Deuda Fin. * y Apalancamiento Fin.
(S/. MM)



(* Incluye deuda financiera con vinculadas).

Fuente: Open Plaza

De otro lado, el 15.2% de la deuda correspondió a deuda de corto plazo (25.3% a fines del 2015). Además, el total de la deuda financiera estaba denominada en Soles.

Open Plaza Consolidado
Estructura de la Deuda Financiera *

	Dic-15		Dic-16	
	(S/. Miles)	%	(S/. Miles)	%
Sobregiros y Préstamos CP	27,000	6.4%	19,406	4.1%
Leasing y bonos	296,302	70.0%	266,554	56.9%
Préstamos a LP	98,652	23.3%	181,222	38.7%
Intereses por pagar	1,576	0.4%	1,101	0.2%
Total	423,530	100.0%	468,283	100.0%
Porción corriente	107,166	25.3%	71,360	15.2%
Porción no corriente	316,364	74.7%	396,923	84.8%
Total	423,530	100.0%	468,283	100.0%

* Montos incluyen deuda financiera con vinculados

Fuente: Open Plaza

Por su parte, al cierre del 2016 el patrimonio neto de Open Plaza S.A. y Subsidiarias ascendió a S/ 962.8 millones (S/ 732.0 MM a dic. 2015). El incremento en el patrimonio se debió principalmente al aumento de los resultados acumulados registrados en el 2016 por la ganancia en cambios en participación en la asociada Aventura Plaza.

Descripción de la Estructura

Primer Programa de Emisión de Bonos Titulizados – Centro Comercial La Marina

El Programa contemplaba la emisión de bonos titulizados con cargo al patrimonio autónomo denominado “Patrimonio Fideicomitido Scotiabank – Centro Comercial La Marina 2007 – D.S. No. 093-2002-EF-Título XI” hasta por S/ 80 millones en una o más emisiones. Todos los titulares de los

bonos que se emitan en el marco del Programa tendrán el mismo rango (*pari passu*).

Los recursos captados serán utilizados para reemplazar, hasta por el 100% los fondos utilizados por el Scotiabank Perú para el financiamiento derivado del Contrato de Arrendamiento Financiero y/o de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero en el Centro Comercial La Marina, trasladando en beneficio de Open Plaza S.A. la tasa obtenida en los Bonos de Titulización (BT), siempre y cuando: i) la Emisión se haya producido como consecuencia de la transferencia efectuada por Scotiabank Perú al Patrimonio Fideicometido de los Derechos de Cobro y de las Cuotas Futuras; y, ii) la tasa de interés de los BT sea menor a la tasa del respectivo contrato de arrendamiento financiero.

Primera Emisión: Fue colocada el 24 de octubre de 2007 mediante oferta privada por S/ 38 millones, a un plazo de diez años y a una tasa de interés de 6.9375%.

Las amortizaciones se realizan mensualmente y son crecientes.

Cronograma Amort. del Principal - Primera Emisión

Año	Monto Amortización (S/)	% Amort. Principal	% Acumulado	% por Amortizar
1	2,736,000	7.2	7.2	92.8
2	2,736,000	7.2	14.4	85.6
3	3,040,000	8.0	22.4	77.6
4	3,496,000	9.2	31.6	68.4
5	3,648,000	9.6	41.2	58.8
6	4,256,000	11.2	52.4	47.6
7	4,560,000	12.0	64.4	35.6
8	4,560,000	12.0	76.4	23.6
9	4,560,000	12.0	88.4	11.6
10	4,408,000	11.6	100.0	0
Total	38,000,000	100.0		

Fuente: Open Plaza S.A.

Una vez cumplido el tercer aniversario de la fecha de colocación, se podrá rescatar total o parcialmente los BT de la Primera Emisión mediante el pago anticipado de los mismos, de conformidad con lo dispuesto por el numeral 1 del artículo 330 de la Ley General de Sociedades. En caso se ejerza la opción de rescate, el Deudor pagará una penalidad equivalente al 0.75% del capital de los BT pendiente de pago, si la opción es ejercida una vez cumplido el tercer aniversario y hasta el quinto aniversario de la Fecha Efectiva, o 0.50% si la opción es ejercida a partir del sexto aniversario hasta el vencimiento de la Emisión.

Patrimonio Fideicometido

El Originador, Scotiabank Perú, transfiere al Patrimonio Fideicometido (PF) los flujos correspondientes a las cuotas pendientes de cobro derivadas del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF) que mantiene con Open Plaza S.A.

En dicha transferencia se incluyen los derechos que se derivan del Contrato de Cesión de Créditos, en el cual Open Plaza S.A. cedió a favor del Originador las Rentas derivadas de los Contratos de Subarrendamiento (alquileres a locatarios del Centro Comercial La Marina), en garantía del cumplimiento del mencionado CAF.

Fiduciario

El Fiduciario del fideicomiso es Scotia Sociedad Titulizadora (SST), la cual inició operaciones en 1999. Esta empresa es subsidiaria del Scotiabank Perú, el cual tiene un rating de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), lo que refleja su solidez. Para mayor detalle se recomienda leer el informe del banco en www.aai.com.pe.

Asimismo, su pertenencia al Grupo Scotiabank le permite obtener soporte en términos administrativos y de *know how*, entre otros. Además, SST puede aprovechar sinergias desde el punto de vista operativo con algunas empresas del Grupo, como el banco y la sociedad agente de bolsa.

Al cierre del 2016, SST registraba activos por S/ 4.4 MM (S/ 4.0 MM a fines del 2015), pasivos por S/ 0.9 MM (S/ 0.04 MM a dic. 2015) y un patrimonio neto de S/ 3.5 MM (S/ 4.0 MM al cierre del 2015). Por su parte, la utilidad neta fue S/ 0.6 MM, siendo ligeramente menor a la registrada en el ejercicio 2015 (S/ 0.8 MM).

Prelación en el Uso de los Fondos

El Fiduciario (Scotia Sociedad Titulizadora) deberá asignar los recursos depositados en las Cuentas del Fideicomiso, en el siguiente orden de prelación:

1. El importe correspondiente a los Gastos proyectados para el período de pago siguiente correspondiente a cada Emisión y que servirá para que el Fiduciario pague dichas obligaciones a cargo del PF, cuando corresponda, y conforme a lo establecido en el Acto Constitutivo.
2. Reponer el fondo mínimo de la Cuenta de Gastos establecido en el Acto Constitutivo, en caso éste haya sido utilizado en el período de pago anterior.

3. Con cargo a la Cuenta de Servicio de Deuda, realizar el pago de Servicio de Deuda de cada una de las Emisiones de los BT.
4. Retener el monto necesario para acumular en la Cuenta Reserva los importes establecidos en el Acto Constitutivo y de ser el caso, reponer el monto que hubiere sido utilizado para cubrir el Servicio de Deuda.
5. De ser el caso, transferir el remanente a la cuenta del Deudor.

Cuentas del Patrimonio Fideicomitado

Cuentas Recaudadoras (C-REC): Cuentas que el Fiduciario abrirá a nombre y en representación del PF, en las que se depositarán el íntegro de las Rentas. Luego de deducidos los gastos, el Fiduciario transferirá diariamente a la Cuenta de Servicio de Deuda el total acumulado al cierre de cada día hábil, hasta que se acumule el equivalente a la cuota del Servicio de Deuda (SD) de la correspondiente Emisión del período de pago inmediato siguiente.

Cuenta de Servicio de Deuda (C-SD): Los fondos de esta cuenta serán utilizados por el Fiduciario para atender oportunamente el pago del SD.

Cuenta de Reserva (C-RVA): Es la cuenta abierta por el Fiduciario en la que se depositará el equivalente a las cuotas del SD, correspondientes a los respectivos períodos de pago inmediatamente siguientes, de acuerdo al siguiente cronograma:

Años 1 al 5 = 6 próximos servicios de deuda
6to. Año = 5 próximos servicios de deuda
7mo. Año = 4 próximos servicios de deuda
8vo. Año = 3 próximos servicios de deuda
9no. y 10mo. Años = 2 próximos servicios de deuda

Cuando de acuerdo al cronograma corresponda reducir el número de cuotas, el Fiduciario deberá coordinar previamente con las Clasificadoras de Riesgo a efecto de verificar que dichas reducciones no afectarán negativamente la clasificación de riesgo de los BT.

El importe depositado en la C-RVA servirá para que, en caso que por cualquier motivo el monto acreditado en la C-SD no alcanzase para cubrir el íntegro del SD correspondiente a un determinado período de pago, se utilice para cubrir el importe necesario para cancelar la totalidad de la cuota correspondiente. En este supuesto, el Fiduciario deberá transferir de la C-REC un monto suficiente hasta que la

C-RVA alcance nuevamente los montos establecidos en el Acto Constitutivo.

Cuenta de Gastos: Son las cuentas abiertas por el Fiduciario en las que se depositarán los recursos provenientes de la C-REC para atender los gastos.

Cuenta de Cobertura de Cuota: Es la cuenta que el Fiduciario abrirá a nombre y en representación del PF, en el supuesto que por cualquier motivo los fondos de la C-SD más lo depositado en la C-RVA no alcanzasen para cubrir el monto del SD. En esta cuenta el Deudor (Open Plaza) deberá depositar los fondos necesarios para cubrir el SD.

Garantías Adicionales

Fideicomiso en Garantía de los Bonos de Titulización

El Fiduciario de las garantías será el Banco de Crédito del Perú. Este fideicomiso incluirá, entre otros:

- La Fábrica materia del CAF y, de ser el caso, las Nuevas Construcciones que sean edificadas en el terreno y que sean objeto de nuevos contratos de Arrendamiento Financiero.
- La titularidad del derecho de superficie sobre el área del Terreno.
- Las Oficinas, el Patio de Constructores y el Taller, así como de toda nueva construcción que se edifique en el Terreno que no sea objeto de un nuevo contrato de Arrendamiento Financiero.
- El Terreno del Centro Comercial La Marina, propiedad de Inmobiliaria Kainos S.A.C., subsidiaria de Open Plaza S.A.

Covenants

El Deudor (Open Plaza S.A.) se obliga a cumplir con las siguientes restricciones financieras:

- Mantener un índice de EBITDA / Servicio de Deuda mayor a 1.00 entre los años 2007 y 2009 y mayor a 1.20 a partir del 2010 en adelante.
- Mantener un índice Deuda Financiera / Patrimonio menor a 2.00 entre los años 2007 y 2009 y menor a 1.50 a partir del 2010 en adelante.
- Mantener un índice Deuda Financiera / Activo Fijo, menor a 0.75 entre los años 2007 y 2009 y menor a 0.65 a partir del 2010 en adelante. A partir de marzo 2008, producto de una modificación aprobada por la Asamblea de Bonistas del 10 de abril del 2008, será Deuda Financiera / Activo Fijo + Inversiones en Valores.

Para el cálculo de los *covenants* se considerarán las cifras de los estados financieros correspondientes a los últimos 12 meses, sobre la base de los estados financieros consolidados del Deudor y sus Subsidiarias. Las restricciones financieras deberán ser revisadas trimestralmente por el Fiduciario.

Por su parte, el Patrimonio Fideicometido deberá cumplir con la siguiente restricción financiera:

- Mantener un índice de Cobertura de Bonos: Rentas/Servicio de Deuda, mayor a 1.20 entre los años 2007 y 2009 y mayor a 1.30 a partir del 2010 en adelante.

Resguardos Financieros

Resguardo	Límite	dic-09
EBITDA / Serv. de Deuda	> 1.00	1.39
Deuda Fin. / Patrimonio	< 2.00	0.86
Deuda Fin. / (Activo Fijo + Inv.Val.) *	< 0.75	0.48
Rentas / Serv. de deuda	> 1.20	1.83

Resguardo	Límite	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
EBITDA / Serv. de Deuda	> 1.20	1.68	1.89	2.45	2.15	1.64
Deuda Fin. / Patrimonio	< 1.50	0.53	0.53	0.62	0.58	0.48
Deuda Fin. / (Activo Fijo + Inv.Val.)	< 0.65	0.34	0.34	0.36	0.35	0.31
Rentas / Serv. de deuda	> 1.30	2.06	2.01	2.79	2.47	4.85

Fuente: Open Plaza / Scotia Titulizadora

A diciembre 2007 la Compañía cumplió con todos los *covenants*, a excepción del ratio de Deuda Financiera / Activo Fijo, que fue de 0.88x (este indicador calculado a diciembre 2008 hubiera sido de 0.72x). Lo anterior no generó un evento de incumplimiento debido a que se trató de una variación en el indicador menor al 20% y porque el deudor cumplió con remitir una carta fianza por S/ 1.3 millones (equivalente a las tres siguientes cuotas mensuales).

Durante el primer trimestre del 2008, la Compañía planteó que se modificase el cálculo de este *covenant* a fin de incluir en el denominador las inversiones en valores en empresas subsidiarias cuyo giro sea el de inversión en centros comerciales y cuyo monto represente el aporte realizado por Open Plaza S.A. para la inversión en activo fijo. Esta propuesta fue aprobada en la Asamblea de Bonistas en abril 2008, de manera que en adelante, el *covenant* será Deuda Financiera / (Activo Fijo + Inversión en Valores).

La Clasificadora considera que la modificación del *covenant* cambia su naturaleza, debido a que éste se estableció con el fin de limitar el nivel de endeudamiento para un determinado nivel de activos fijos. En este sentido, se considera que las inversiones en activo fijo deberían ser generadoras directas de flujos para la Compañía, mientras que las inversiones en valores generarán ingresos para Open Plaza S.A. en la medida que dichas asociadas generen dividendos y, por lo

tanto, estos flujos estarían subordinados. No obstante lo anterior, el mejor desempeño de sus centros comerciales en los últimos años ha permitido compensar este aspecto.

Eventos de incumplimiento

Entre los principales eventos de incumplimiento determinados en la estructura figuran:

- Que cualquiera de las Subarrendatarias incumpla con el pago de las Rentas o que algún contrato de subarrendamiento se resuelva, siempre y cuando el monto debido y no pagado sea, individual o conjuntamente, igual o mayor al 20% del monto total de las Rentas y que dicho incumplimiento se mantenga por 180 días.
- Que la Empresa y/o cualquiera de las empresas que conforman su Grupo Económico incumpla en el pago oportuno de alguna deuda de carácter financiero (*cross default*) por un monto igual o superior a US\$5.0 millones.

■ Proyecciones

Para otorgar el rating a la Primera Emisión la Clasificadora realizó un ejercicio de proyección conservador considerando sólo los flujos del Centro Comercial La Marina. Así, el flujo de caja libre proyectado estresado permitiría cumplir con la cobertura mínima del servicio de deuda de 1.2x durante el plazo de la emisión.

De otro lado, considerando la última tasación recibida, efectuada por Barron Valuaciones en diciembre 2016, el valor de realización del inmueble ascendió a US\$85.0 millones. Considerando sólo el valor de realización del terreno (US\$70.7 MM), éste equivalía a unas 73x el *outstanding* de los bonos titulizados al cierre del ejercicio 2016.

Lo anterior, sumado a la existencia de una Cuenta de Reserva, que contiene según el cronograma vigente, el equivalente a los dos próximos servicios de deuda, permite no sólo reducir el *negative carry*, en el caso de una eventual ejecución, sino que además incrementa el *recovery*. Asimismo, la existencia de un patrimonio fideicometido y de un fideicomiso en garantía, permite tener el control de los flujos para el pago del servicio de la deuda y, de ser el caso, facilita la ejecución de las garantías.



Patrimonio Fideicometido Scotiabank-Centro Comercial La Marina 2007-DS N°093-2002-EF, Título XI

BALANCE GENERAL

(En miles de Soles)

	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
ACTIVO						
Caja y bancos	8,283	1,299	1,887	2,387	3,058	2,691
Parte Cte. Cuentas por Cobrar al Originador	3,268	4,560	4,560	4,560	4,484	3,648
Otros	15	16	16	18	16	16
Total Activo Corriente	11,566	5,875	6,463	6,965	7,558	6,355
Cuentas por Cobrar al Originador a largo plazo	-	3,268	7,828	12,388	16,948	21,432
TOTAL ACTIVO	11,566	9,143	14,291	19,353	24,506	27,787
PASIVO						
Pasivo Corriente						
Sobregiros y pagarés bancarios	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar y Otras cuentas por pagar	8,285	1,311	1,861	2,390	3,058	2,691
Porción Cte. de los Bonos de Titulización	3,268	4,560	4,560	4,560	4,484	3,648
Otros	34	23	58	49	23	16
Total Pasivos Corriente	11,587	5,894	6,479	6,999	7,565	6,355
Bonos de titulización	-	3,268	7,828	12,388	16,948	21,432
Patrimonio Neto	(21)	(19)	(16)	(34)	(7)	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,566	9,143	14,291	19,353	24,506	27,787

Patrimonio Fideicometido Scotiabank-Centro Comercial La Marina 2007-DS N°093-2002-EF, Título XI

Estado de Ingresos y Gastos

(En miles de S/)

	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Ingresos Operacionales	535	845	1,162	1,461	1,738	1,998
Costos Operacionales						
Comisión de administración	(122)	(115)	(102)	(97)	(95)	(99)
Intereses de bonos	(398)	(714)	(1,031)	(1,346)	(1,624)	(1,877)
Otros costos operacionales	(15)	(16)	(16)	(18)	(19)	(21)
	(535)	(845)	(1,149)	(1,461)	(1,738)	(1,997)
Resultado Operacional	-	-	13	-	-	1
Otros ingresos (gastos):						
Ingresos Financieros	56	15	20	39	36	33
Gastos Financieros	(49)	(9)	(9)	(20)	(15)	(9)
Ingresos diversos	-	1	14	2	3	3
Gastos diversos	(9)	(9)	(13)	(46)	(24)	(28)
Impuesto a la renta	-	(1)	(7)	(2)	(7)	0
Resultado neto del año	(2)	(3)	18	(27)	(7)	-



Resumen financiero - Open Plaza S.A. Consolidado (antes Malls Perú S.A.)

Cifras en miles de Soles

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.36	3.41	2.99	2.80	2.55
	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
Rentabilidad					
EBITDA	126,399	118,175	104,994	91,556	82,291
Mg. EBITDA	65.3%	65.7%	66.7%	67.2%	66.9%
FCF / Ingresos	0.2%	-4.6%	-8.9%	64.9%	54.3%
ROE (promedio)	32.8%	9.2%	11.0%	7.8%	7.8%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	4.3	4.1	4.5	4.0	3.0
EBITDA / Servicio de deuda	1.3	0.9	1.1	1.4	1.4
FCF / Servicio de deuda	0.0	-0.1	-0.1	1.4	1.1
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.1	0.0	-0.1	1.7	1.2
CFO / Inversión en activo fijo e inmobiliarias	1.0	0.9	0.9	4.1	2.9
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	3.7	3.6	3.7	3.1	3.3
Deuda financiera neta / EBITDA	3.6	3.5	3.7	2.9	3.2
Deuda financiera total / Capitalización	32.7%	36.7%	38.1%	34.5%	34.8%
Costo de financiamiento estimado	6.5%	7.1%	7.0%	8.2%	9.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	15.2%	25.3%	19.5%	14.2%	11.5%
Balance					
Activos totales	1,551,787	1,262,610	1,119,409	908,467	832,755
Caja e inversiones corrientes	8,548	9,747	4,923	20,979	3,592
Deuda financiera Corto Plazo	71,360	107,166	75,765	40,652	31,030
Deuda financiera Largo Plazo	396,923	316,364	312,628	246,272	238,242
Deuda financiera total*	468,283	423,530	388,393	286,924	269,272
Patrimonio neto (sin interés minoritario)	962,792	732,009	629,794	544,540	503,559
Acciones preferentes + Interés minoritario	-	-	-	-	-
Capitalización	1,431,075	1,155,539	1,018,187	831,464	772,831
Capitalización ajustada	1,431,075	1,155,539	1,018,187	831,464	772,831
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)					
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	-116,615	-133,614	-120,419	-28,188	-34,710
Dividendos comunes	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)					
Ventas de activo fijo	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	573	90	146	93	341
Variación neta de deuda	-61,164	-46,025	-166	-39,771	-72,623
Variación neta de capital	-	40,000	20,308	-	23,400
Otros financiamientos, netos	58,986	18,983	-22,402	-31,428	-17,796
Variación de caja	-1,199	4,824	-16,056	17,387	68
Resultados					
Ingresos	193,652	179,838	157,477	136,296	123,026
Variación de Ventas	7.7%	14.2%	15.5%	10.8%	44.4%
Utilidad operativa (EBIT)	107,877	100,924	91,240	79,685	70,277
Gastos financieros	29,194	28,985	23,489	22,940	27,491
Resultado neto (atribuible a mayoritarios)	277,922	62,766	64,861	40,762	37,021
Vctos. Deuda Largo Plazo (al 31-12-2016)*					
<i>Principal (Cifras en miles de S/)</i>	45,194	34,977	316,752		

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Deprec.+ Amort.

FFO = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Var. en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes.

Var. de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc.+ Cambio en Existencias -Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.

CFO = FFO + Variación de capital de trabajo. // FCF = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

Cargos fijos = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos

Servicio de deuda = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

Capitalización ajustada: Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario

*Deuda Financiera: Incluye deuda con vinculadas



ANTECEDENTES

Emisor:	Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial La Marina 2007- D.S. No. 093-2002 - EF- Título XI
Deudor:	Open Plaza S.A. (Antes Malls Perú S.A.)
Domicilio legal:	Av. Paseo de la República 3220 San Isidro, Lima - Perú
RUC:	20266409461
Teléfono:	(511) 616 1000
Fax:	(511) 616 1001

RELACIÓN DE EJECUTIVOS OPEN PLAZA S.A. *

José Antonio Contreras Rivas	Gerente General
------------------------------	-----------------

RELACIÓN DE ACCIONISTAS OPEN PLAZA S.A. *

Falabella Perú S.A.A.	99.99%
-----------------------	--------

(*) Nota: Información a diciembre 2016

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los siguientes instrumentos emitidos en virtud del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Centro Comercial La Marina que se describen a continuación:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Centro Comercial La Marina hasta por un importe máximo de emisión de S/ 38.0 millones	Categoría AA (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.