

## Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.

Informe Anual

### Rating

Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
1ra, 2da y 3ra Emisión del Primer Progr. de Bonos Corp. hasta por un monto máximo en circulación en conjunto de US\$150 MM	AA+ (pe)	AA+ (pe)

Con Información financiera auditada a diciembre 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 18/05/2018 y 13/11/2017.

### Perspectiva

Estable

**Metodología Aplicada:** Metodología Maestra de Clasificación de Finanzas Estructuradas (01-2017) y Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (01-2017).

### Analistas

Sergio Castro Deza  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)  
 (511) 444 5588

Fiorella Torres Niño  
[fiorella.torres@aai.com.pe](mailto:fiorella.torres@aai.com.pe)  
 (511) 444 5588

### Fundamentos

Las clasificaciones otorgadas a la Primera, Segunda y Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza se sustentan principalmente en:

**El posicionamiento del centro comercial.** El Jockey Plaza Shopping Center (JPSC o el Centro Comercial) es el *mall* con el mayor ticket promedio del país. Cuenta con más de 160,000 m<sup>2</sup> de GLA, aproximadamente 1.9 millones (MM) de visitantes al mes, y su ubicación es considerada estratégica, dado que cuenta con acceso desde dos avenidas de alto tránsito en la ciudad de Lima. Si bien es visitado por población de todos los estratos sociales, su área de influencia concentra población con un poder adquisitivo medio y medio-alto.

Su buen posicionamiento le asegura una alta demanda por sus espacios arrendables, lo que le ha permitido tener las tarifas más altas por arriendo de locales en términos relativos a otros *malls*. Asimismo, al ser un centro comercial consolidado ha podido mostrar en sus más de 20 años de operación, mayor resiliencia en coyunturas desfavorables.

**El alto potencial del sector.** En el Perú aún es baja la penetración de los centros comerciales, por lo que existe un alto potencial en el sector. Si bien en los últimos años se ha observado una desaceleración económica, el buen desempeño de los años precedentes permitió ampliar la participación de la clase media dentro de la pirámide poblacional, así como de mejorar su ingreso per cápita. A ello se suma los beneficios del bono demográfico en el Perú, debido a que una parte importante de la población es relativamente joven. Lo anterior generaría en el mediano plazo un crecimiento en la fuerza laboral, que a su vez, ampliaría la capacidad de consumo.

**La estrategia comercial de Administradora Jockey Plaza Shopping Center (AJPSC).** La experiencia producto de los años que viene operando el Centro Comercial, le ha permitido a AJPSC conocer los gustos y preferencias del consumidor y establecer una estrategia comercial que se basa en: i) un mix óptimo de marcas/productos para maximizar la rentabilidad; ii) diferenciación por marca y experiencia de compra, basada en marcas exclusivas/*flagships*; y, iii) un enfoque en tiendas menores versus las anclas, con un mayor interés en locatarios vinculados a diversión y entretenimiento. Estos atributos le han otorgado la ventaja de contar con un bajo nivel de desocupación (por debajo del 1% en los últimos años e históricamente por debajo de 5% desde el 2000). Cabe señalar que dentro de su estrategia destaca el crecimiento del área arrendable (CAGR 2014 - 2017: 6.1%) para la incorporación de nuevas marcas locales e internacionales (57 y 43% del total de locales a dic. 2017, respectivamente), para lo cual se construyó un Segundo *Hall* (Nueva Nave), y un centro financiero, acorde con la tendencia de otros países con mayor desarrollo dentro del rubro.

Asimismo, se continuó con la estrategia de mejora de la experiencia de visita del cliente. En línea con lo anterior, durante el 2017 se realizó el reordenamiento interno del *parking* y la remodelación de la playa norte, facilitando el acceso al *mall*.

**La estabilidad de los flujos.** El Centro Comercial cuenta con nueve tiendas ancla cuyos contratos de alquiler son de largo plazo.

Así, durante el 2017 los ingresos por arrendamiento de locales se incrementaron en 2.1% con respecto al 2016. Cabe mencionar que en el 2017 se realizó una remodelación mayor de la tienda Ripley por motivo de su aniversario N°20 en el *mall* (inversión de aprox. S/ 50 MM), cuyas obras produjeron temporalmente una menor recaudación en la renta de Ripley durante el 2017, esperándose una mejora para el 2018 al haberse finalizado los trabajos en setiembre 2017.

Por su parte, el resto de locatarios son diversos, no sólo en número (más de 600 tiendas a dic. 2017), sino también en el tipo de negocio. Si bien sus contratos son a plazos menores, contemplan cláusulas de lucro cesante. Asimismo, la mayoría de las tiendas que son consideradas estratégicas contemplan una renta mayoritariamente con base fija, lo cual reduce la exposición del centro comercial en tiempos de crisis.

**Evolución favorable de ingresos y perspectivas de crecimiento.** La adecuada gestión, las constantes mejoras implementadas y la ampliación del área arrendable, le han permitido a AJPSC mantener una tasa creciente en su nivel de ingresos. Así, el crecimiento promedio anual de sus ingresos (CAGR 2017 - 2012) ha sido de 11.4%. Sin embargo, se debe considerar que nuevas ampliaciones importantes del área arrendable probablemente vendrían acompañadas de la incorporación de nuevos derechos de uso sobre nuevos terrenos, ya que el espacio actual disponible es limitado.

Por su parte, a diciembre 2017 el EBITDA<sup>1</sup> ascendió a S/ 172.4 MM, observándose un crecimiento de 4.0% con respecto al 2016, en línea con el crecimiento registrado por los ingresos.

**Conservador nivel de endeudamiento.** En el periodo 2012-2014 la Administradora tuvo un indicador Deuda Financiera / EBITDA promedio de 1.2x; sin embargo, debido a las mayores inversiones financiadas con deuda, el nivel de apalancamiento se elevó a 2.9x a fines del 2016. No obstante, dicho indicador se redujo ligeramente a 2.7x al cierre del 2017, producto, entre otros, del mayor nivel de ingresos. En el transcurso de los próximos años continuaría reduciéndose, debido a los flujos que generarían los nuevos locatarios y a que las futuras inversiones serían relacionadas básicamente al mantenimiento, remodelación paisajismo e iluminación del *mall*. Cabe señalar que AJPSC presenta niveles bajos de endeudamiento, al compararse con el promedio de la industria (5.0 a 6.0x).

Por otro lado, cabe mencionar que el nivel promedio durante la vigencia de los Bonos sería, según el modelo sensibilizado de la Clasificadora, de 2.4x, dado que los Bonos cuentan con un periodo de gracia de diez años. Dicho dato no considera futuras ampliaciones, ya que el espacio físico actual se encuentra limitado.

**Limitado nivel de diversificación como operador de centros comerciales.** AJPSC cuenta con un único centro comercial, que si bien mantiene un sólido posicionamiento en la industria; tiene la desventaja de no ser el dueño del terreno y de operar bajo la modalidad de un contrato de uso del derecho de superficie con fecha de término en el 2035. Esto constituye un desafío para el mantenimiento sostenido del crecimiento del nivel de ingresos.

**Adecuado nivel de cobertura del servicio de deuda y cronograma de amortización holgado.** Según el escenario sensibilizado evaluado por la Clasificadora se obtendría un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (Free Cash Flow / Servicio de Deuda) promedio de 1.90x. Por otro lado, los primeros diez años de gracia, permiten que las ampliaciones que se vienen realizando se consoliden en lo que se refiere a la generación de flujos y rentabilizar más las inversiones realizadas.

Dado que las emisiones de los Bonos se empiezan a amortizar en el 2026, la Clasificadora esperaría que un año antes AJPSC mantenga altos niveles de liquidez corriente, de modo tal que los flujos acumulados, sumados a la generación, le permitan cubrir el servicio de deuda con holgura.

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora consideraría que un aumento sostenido en los niveles de vacancia que afecte la generación de flujos y/o mayores niveles de endeudamiento que no vayan acompañados de una mayor generación, podrían ocasionar que el ratio Deuda Financiera / EBITDA se ubique por encima de 3.0x de manera sostenida, lo que podría implicar un ajuste en los *ratings* otorgados.

Por otro lado, actualmente no se esperarían aumentos en las clasificaciones vigentes.

<sup>1</sup> EBITDA calculado por la Clasificadora: No incluye Otros Ingresos y Egresos, ni Cambios en el Valor Razonable de Propiedades de Inversión. Dicho cálculo es diferente al establecido para medir los *covenants* en los Contratos de Emisión de los Bonos.

## Acontecimientos Recientes

En sesión de Directorio realizada en diciembre 2017, se acordó aprobar una Transacción Extrajudicial que solucionó y puso fin a los desacuerdos, objeto de arbitraje, entre AJPSC y Tiendas Peruana S.A. Cabe señalar que esta última opera la tienda departamental Oechsle en el Centro Comercial.

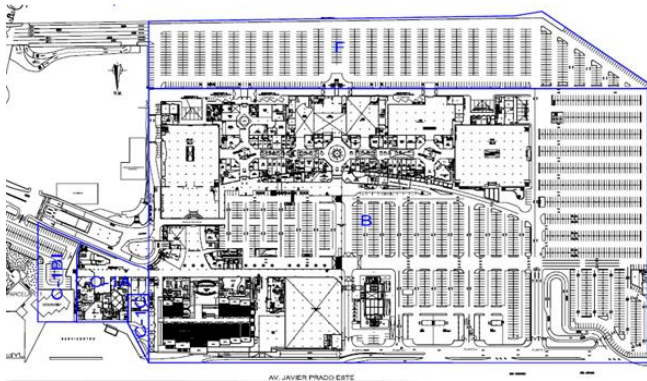
## Perfil

Administradora Jockey Plaza Shopping Center (AJPSC) se constituyó en mayo de 1996 como parte del grupo Altas Cumbres. La Compañía inició sus operaciones en abril de 1997 con la administración del centro comercial Jockey Plaza Shopping Center (JPSC o el Centro Comercial), el mismo que logró rápidamente posicionarse como el líder en la industria.

Dicho centro comercial fue construido inicialmente sobre un terreno de unos 130,000 metros cuadrados, de propiedad de terceros (antes del Jockey Club del Perú, actualmente de propiedad de Portalia S.A.), denominado Parcela B, cuyo derecho de superficie fue cedido a AJPSC a partir de abril 2000.

Actualmente, el Centro Comercial opera sobre las parcelas B, C-1 y F (ver diagrama), para lo cual cuenta con contratos de uso de superficie, los mismos que vencen a partir del 2035. La Parcela B es sobre la que se ubica la Nave Central y formará parte del Fideicomiso de Activos, el mismo que servirá de garantía para los inversionistas que adquieran los Bonos (clasificados hasta por un máximo en circulación de US\$150 MM).

MAPA DEL CENTRO COMERCIAL



AJPSC opera sólo un centro comercial, el JPSC, el mismo que es el más grande del país en términos de área arrendable. Al cierre del 2017 contaba con un área construida y arrendable de aproximadamente 347,000 y 164,000 metros cuadrados (considerando la última ampliación), respectivamente. Durante el 2017 el Centro Comercial registró ventas por S/ 1,908 MM y AJPSC tuvo ingresos por arrendamiento de locales por S/ 207 MM (S/ 1,857 y 202 MM en el 2016, respectivamente).

A lo largo de su historia, el JPSC ha ido incorporando metros cuadrados al área arrendable, con nuevas áreas de entretenimiento, moda y servicios como por ejemplo: Jockey

Salud (Centro Médico), el Boulevard, el Centro Financiero y recientemente la Nueva Nave, la misma que conecta Oechsle con Paris, y que busca generar un nuevo corredor con tiendas menores, que conecta con la Nave Central, consolidando un circuito de tránsito más potente para el mall. A fines del 2017 se inauguró una nueva zona, denominada La Alameda Jockey Plaza, con 28 módulos que agrupan marcas independientes y de emprendimiento distribuidos en la parte frontal del ingreso por la avenida Javier Prado a lo largo de 126 m2 de paseo peatonal.

Adicionalmente, se ha culminado la ampliación y el reordenamiento interno del parking, al igual que con la remodelación de la playa norte. Se mejoraron las vías internas de las playas de estacionamiento con apoyo de señalética estandarizada y sistemas de guiado, que permiten conocer en tiempo real la disponibilidad por zonas. Asimismo, se implementó una plataforma de servicios novedosos como el APP Jockey, Whatsapp, guardacompras, entre otros.

Cabe añadir que se reforzó la oferta de restaurantes, entre otros; buscando siempre ofrecer un mix de productos atractivo y mejorar la experiencia del cliente.

Al cierre del 2017, alrededor del 57% de los locales correspondían a operadores nacionales y el 43%, a internacionales (40 y 60% a fines del 2016, respectivamente). Asimismo, el JPSC cuenta con nueve tiendas anclas (Saga, Ripley, Oechsle, Plaza Vea, Tottus, Sodimac, Paris, Cinemark y Divercity) que potencian la oferta. A ellas se suman más de 600 tiendas menores.

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Area Construida (m2)	293,158	343,632	346,838	346,838
Area Arrendable (m2)	137,613	144,679	165,026	164,388
Ventas (MM S/.)*	1,760	1,822	1,857	1,908
Rentas (MM S/.)	163	176	202	207
Rentas / Area Arrendable Mensual (S/. X M2)	98	101	102	105

\*Ventas no incluyen IGV

Fuente: AJPSC

El JPSC es visitado aproximadamente por 1.9 MM de personas al mes, lo que lo hace uno de los malls con mayor número de visitas en el país.

## Estrategia

JPSC tiene un modelo de negocio que busca maximizar su rentabilidad y la de sus locatarios. En ese sentido, se apoya en tres pilares: i) lograr un mix de marcas y productos atractivo; ii) focalizarse en tiendas menores versus anclas; y, iii) buscar diferenciarse por marca y experiencia de compra.

En paralelo se viene desarrollando una plataforma multicanal que busca estar más cerca al consumidor, entre los cuales se puede citar a la revista del mall (Revista J), una señal de televisión (Canal J), venta de publicidad en página web, entre otros.

Por su ubicación estratégica, JPSC es accesible a todos los estratos sociales; no obstante, tiene un posicionamiento fuerte en los estratos con mayor poder adquisitivo, lo que se refleja en el alto ticket promedio de compra y constituye una fortaleza para el mismo.

Con la diversidad de tiendas y *mix* de productos, JPSC busca dar una oferta integral en *one stop shopping*, aprovechando el conocimiento que estos años le han dado respecto a los gustos y tendencias del consumidor peruano.

En resumen, en la actualidad JPSC está enfocado en la experiencia del consumidor, dándole mayor énfasis a mejorar el entretenimiento y diversión.

## Posición Competitiva

En cuanto a su posición frente a sus competidores, el JPSC destaca al ser pionero en la industria y haberse mantenido como líder de manera consistente desde que inició sus operaciones.

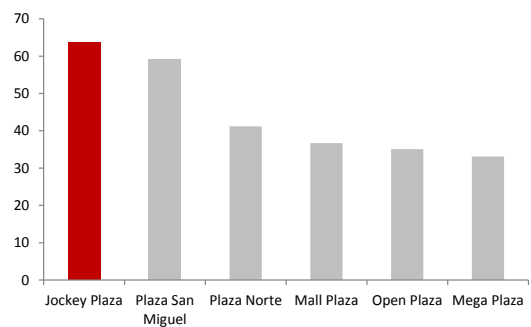
Por su parte, las constantes ampliaciones y remodelaciones, así como también las exigencias hacia sus locatarios de ofrecer sus últimas colecciones y de modernizar constantemente sus tiendas exhibiendo los últimos conceptos, le permiten mantenerse a la vanguardia y siempre estar reinventándose; a lo que se suman los nuevos canales de ventas que viene desarrollando.

Por otro lado, en Perú todas las tiendas bandera (*flagship stores*) de marcas internacionales están en el Jockey Plaza; siendo dichas tiendas las más importantes para ellas a nivel local, por lo que reciben la mayor inversión y reportan los mayores niveles de ventas y de ventas por m<sup>2</sup>. Entre ellas están H&M (cuyo local es el más grande de la marca en América Latina), Forever21 (que abrió a finales del 2015), Saga, Zara y Tommy Hilfiger. Adicionalmente, el Centro Comercial ha repotenciado su oferta comercial con el regreso de Casa&Ideas y el arribo de marcas internacionales como Victoria Secret, Bath & Body Works y Rayban, entre otras. De igual forma, se crearon nuevos formatos comerciales, los denominados Pop Up, enfocados en concentrar a las marcas que definen nuevas tendencias y mantienen una comunidad importante de seguidores en las redes sociales como Monoblock, Papa con Camote y Agua Bendita.

En cuanto a la ubicación del JPSC, ésta se considera privilegiada ya que le permite tener un radio de acción bastante amplio y con buenas rutas de acceso. Si bien el gran aumento del tráfico y la nueva ubicación de un paradero en la salida de la avenida Javier Prado han dificultado el flujo de visitantes al *mall*, el JPSC ha tomado medidas para ordenar el tránsito y coordinar el apoyo policial para dicha zona.

Por otra parte, el Centro Comercial está enfocado en niveles socioeconómicos medios y medios-altos, cuyos niveles de consumo están menos afectos por las variaciones de la economía. Esto le ha permitido, como se mencionara anteriormente, registrar una facturación promedio por visitante más alta (US\$19.6 en el 2017 y US\$16.0 en el 2016) que la industria, mientras que el segundo por ticket promedio lo ocupó Plaza San Miguel (US\$18.2 en el 2017 y US\$16.6 en el 2016).

Facturación promedio por visitante 2017\* (S/)

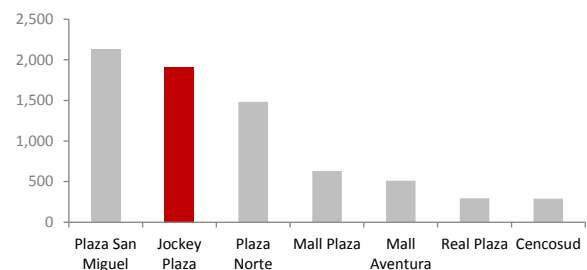


\* Proyecciones

Fuente: ACCEP 2017 y Jockey Plaza // Elaboración Apoyo & Asociados

En cuanto a la facturación promedio por centro comercial, la Administradora Jockey Plaza Shopping Center obtuvo el segundo lugar, y compite directamente con Plaza San Miguel y Plaza Norte, los cuales ocuparon en el 2017 el primer y tercer lugar, respectivamente. Cabe señalar que en el caso de Plaza Norte, se observó un considerable incremento de 15% en dicho indicador durante el 2017, por encima de lo registrado por JPSC y Plaza San Miguel (3 y 1%, respectivamente).

Facturación promedio por Centro Comercial 2017\* (S/ MM)



\* Proyecciones

Fuente: ACCEP 2017 y Jockey Plaza // Elaboración: Apoyo & Asociados

Cabe resaltar que a diferencia de otras marcas de centros comerciales, Jockey Plaza y Plaza San Miguel, sólo administran un centro comercial. De esta manera, al analizar las ventas de los locatarios de cada centro comercial individualmente, según estimados al cierre del 2017, Plaza San Miguel ocuparía el primer lugar con alrededor de S/ 2,129 MM, seguido por Jockey Plaza con S/ 1,908 MM.

De otro lado, según estudios de APOYO Consultoría e información de la ACCEP, se proyecta que entre el 2018 y 2019 ingresarían al mercado más de 226,000 m<sup>2</sup> de área arrendable. Así, se esperaría que importantes proyectos tomen un mayor protagonismo, siendo los principales el Mall de Santa María del grupo EW, Real Plaza Puruchuco del grupo Intercorp, La Molina Shopping del grupo Cencosud, Mall Plaza de Comas y dos nuevos proyectos de Parque Arauco.

En ese sentido, el centro comercial Real Plaza Puruchuco podría afectar la afluencia de visitantes al Jockey Plaza por su proximidad al mismo. No obstante, su inauguración está prevista para el 2019 y se esperaría que el flujo de visitantes sería afectado de manera poco significativa. Asimismo, los proyectos por inaugurar en el 2018 en el distrito de La Molina son de menor escala y no se esperaría que el efecto llegase a ser significativo.

En cuanto al Centro Comercial de Real Plaza Salaverry, si bien en 2014 se realizó su apertura y se pensó que podría restarle flujo de visitantes al JPSC, esto no fue así. No obstante, la Clasificadora considera que dicho *mall* viene consolidándose. Por su parte, el proyecto del centro comercial en el antiguo Centro Comercial Camino Real y Colegio San Isidro, sí podría afectar al Jockey Plaza parcialmente, dado que éste se ubicaría en un distrito con alto poder adquisitivo; sin embargo el proyecto aún no ha empezado a construirse.

## Desempeño Financiero - AJPSC

Cabe señalar que para la evaluación del Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza, hasta por US\$150 MM en circulación, se analizaron los estados financieros de Administradora Jockey Plaza Shopping Center, los cuales incorporan la fusión con Centros Comerciales del Perú, entidad que anteriormente tenía el derecho de uso de la superficie donde operaba el JPSC.

Desde el inicio de las operaciones del Jockey Plaza se ha incorporado permanente nueva área arrendable en busca de estar reinventándose para sus clientes, lo cual se puede apreciar en el siguiente cuadro:

### EXPANSION DEL JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER

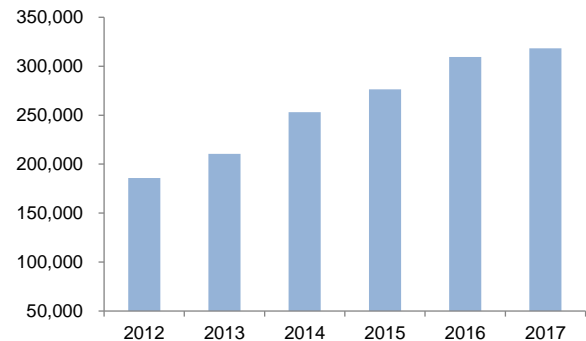
1997	Se abre la primera tienda Saga Falabella construida en el Perú Se abre la primera tienda Ripley en el Perú
1999	Se construye el Bowling y la zona de restaurantes
2000	Se realiza la primera extensión de la nave central (Plaza Cielo)
2007	Se inaugura Jockey Salud
2009	Se inaugura Jockey Kids
2010	Se abre la primera etapa del Boulevard
2011	Ingresa Sodimac, Tottus y Divercity
2012	Se amplía la tienda Saga Falabella y se inaugura el Centro Financiero Se inaugura la segunda etapa del Boulevard
2013	Se inaugura la tercera etapa del Boulevard Se inaugura Oechsle
2015	Se abre H&M y Forever 21
2016	Inauguración de la Nueva Nave y de la tienda Paris
2017	Se remodela la tienda Ripley y los estacionamientos

Fuente: AJPSC

De manera similar, los ingresos han mostrado una tendencia creciente y un *CAGR* para los últimos seis años (2012–2017) del 11.4%, a lo cual ha contribuido, adicionalmente al mayor área arrendable, los ajustes en los arriendos (indexación) según los contratos con los locatarios, el buen desempeño en las ventas de los locatarios, la adecuada gestión y las constantes mejoras implementadas, así como la nueva plataforma multicanal que ya genera una parte importante de los ingresos (alrededor del 10.7 y 9.3% a dic. 2016 y 2017, respectivamente). Cabe señalar que dicha plataforma

multicanal capta ingresos mediante Mall Media, la Revista, la Página Web, el Canal J y la Tarjeta Jockey.

### Evolución de Ingresos (S/ Miles) - AJPSC



Fuente: AJPSC

Durante el 2017 los ingresos totales de AJPSC ascendieron a S/ 318.4 MM, superiores en 2.8% con respecto a lo registrado al cierre del 2016 (S/ 309.6 MM), lo cual se debió, especialmente, al crecimiento de los ingresos por arrendamiento de locales (+2.1%). Este leve crecimiento se explicó, entre otros, por: i) la remodelación mayor de la tienda Ripley realizada en el 2017, lo cual impactó en las rentas cobradas a este locatario; y, ii) el impacto de la apreciación del Sol en los contratos de alquiler dolarizados. Cabe señalar que dicho comportamiento estuvo en línea con la tendencia mostrada por el sector *retail*, producto de los efectos de la desaceleración económica.

Por su parte, del total de los ingresos, aproximadamente el 63% fue explicado por las rentas de los locales, y la diferencia por varios conceptos como recuperación de gastos comunes, marketing y publicidad, administración de los estacionamientos, entre otros menores.

En cuanto al total de ingresos por alquileres del 2017, se debe destacar que alrededor del 85% correspondió a arriendos fijos y que sólo el 15% correspondió a los arriendos variables (86% de arriendos fijos en el 2016). Dichos porcentajes se comparan de manera favorable con otros operadores.

Así, la Clasificadora destaca la baja participación de los ingresos variables pese a los años que viene operando el JPSC. De esta manera, en un entorno de desaceleración económica donde las ventas de los locatarios podrían verse reducidas, el impacto en el corto y mediano plazo estaría acotado.

El nivel de los ingresos incorpora las nuevas rentas provenientes de la Nueva Nave, la cual se inauguró en junio del 2016. Para el 2018 se esperaría una mejora en los ingresos, no sólo porque se espera una recuperación de la economía peruana, sino también porque Ripley se encontraría operativo los 12 meses del año, después de la remodelación realizada durante varios meses del año anterior.

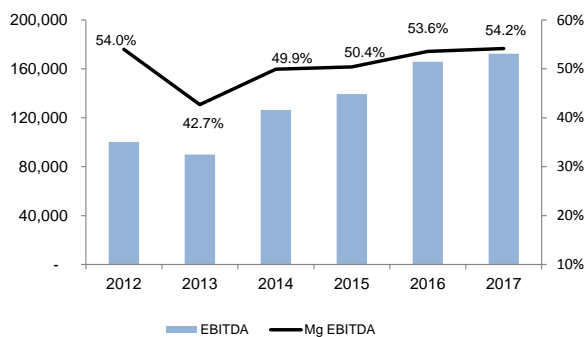
Cabe mencionar que como la mayor parte de la deuda financiera estaba en Dólares, se registró una ganancia por diferencia de cambio neta (S/ 5.1 MM) ante una mayor apreciación del Sol (+S/ 0.4 MM en el 2016).

Por su parte, los arriendos que son variables, dado que están en función de las ventas de los locatarios, están expuestos a las variaciones del consumo, sin embargo, su participación representaba una porción menor de los ingresos.

Por otro lado, el margen EBITDA<sup>2</sup> aumentó, de 53.6% al cierre del 2016, a 54.2% a fines del 2017, observándose una tendencia positiva en los últimos años.

No obstante, si se compara dicho porcentaje con el que muestran otros centros comerciales, AJPSC muestra un porcentaje menor, ya que otros operadores manejan márgenes por encima del 60%, y en muchos casos por encima del 70%. Ello se explica porque: i) el AJPSC no es propietaria de los terrenos donde opera, por lo que paga un alquiler por el uso de los mismos (S/ 29.9 MM durante el 2017); ii) el JPSC es un mall con un posicionamiento fuerte en los estratos con mayor poder adquisitivo, por lo que tiene mayores gastos de mantenimiento para mantener su nivel; y, iii) es el único centro comercial que opera AJPSC, por lo que toda la carga administrativa se carga a una sola operación.

**EBITDA (S/ Miles) y Margen EBITDA (%)**



Fuente: AJPSC

Así, durante el 2017 el EBITDA ascendió a S/ 172.4 MM, monto superior en 4.0% al mostrado en el 2016 (S/ 165.8 MM).

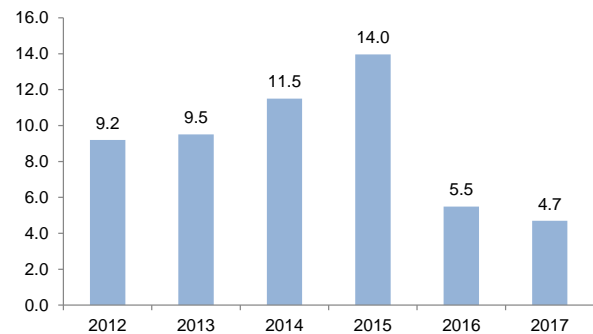
Por su parte, se debe destacar la consistencia del ratio de vacancia, el cual se ha mantenido en los últimos años por debajo del 1.0%, el mismo que es el más bajo del sector. Inclusive, al cierre del 2017 alcanzó un nuevo mínimo histórico de 0.1% (0.7% a dic. 2016).

Dado el desempeño exitoso del JPSC, éste es un centro comercial donde las grandes marcas (nacionales e internacionales) busca estar, por lo que la vacancia de algún

locatario puede ser ocupada con relativa rapidez, así como el reemplazo de inquilinos morosos. Por ello, el ratio de morosidad también es considerado bajo, al compararlo con el sector (4.5 y 5.7% a dic. 2016 y 2017, respectivamente). Si bien durante el 2016 se registró un aumento en los gastos por provisiones de cobranza dudosa (S/ 4.2 MM al cierre del 2016 vs. S/ 2.0 MM al cierre del 2015), durante el 2017 se redujeron dichos gastos a S/ 3.0 MM.

Por otro lado, el gasto financiero ha venido en aumento junto con la últimas inversiones realizadas en la expansión del Centro Comercial. Al cierre del 2017 los gastos financieros ascendieron a S/ 36.7 MM y la cobertura de los mismos a 4.7x (S/ 30.2 MM y 5.5x al cierre del 2016), número que la ubica por debajo de lo registrado en los años anteriores (rango entre 9 y 14x), debido al aumento de la deuda financiera utilizada para financiar sus inversiones.

**Cobertura de Gastos Financieros (x)**



Fuente: AJPSC

Cabe resaltar que al igual que el aumento de los gastos financieros, el cambio contable en el ajuste del valor razonable de propiedades de inversión, incidió en el menor resultado neto del ejercicio.

En ese sentido, en el 2017 la utilidad neta disminuyó a S/ 89.0 MM (S/ 119.4 MM en el 2016), debido especialmente a que el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión fue negativo en S/ 28.1 MM (positivo en S/ 80.5 MM en el 2016). Lo anterior fue parcialmente mitigado por el menor impuesto a la renta registrado (S/ 37.3 MM en el 2017 vs. S/ 106.8 MM en el 2016).

De otro lado, durante el 2017 se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) de S/ 89.3 MM, siendo inferior a los S/ 137.4 MM registrados en el ejercicio 2016. Esta disminución se debió, especialmente, a los mayores tributos e intereses pagados en el 2017. Por su parte, si al CFO se le deducen dividendos pagados por S/ 229.4 MM e Inversiones en Activo Fijo e Inmobiliarias por S/ 25.0 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre negativo de S/ 165.0 MM (+S/ 48.2 MM en el

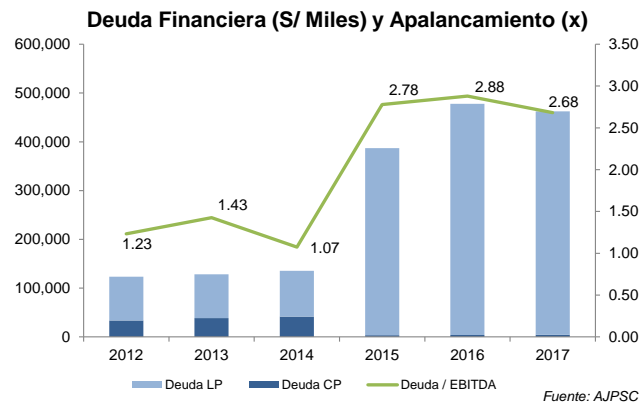
<sup>2</sup> Margen EBITDA calculado por la Clasificadora: No considera Otros Ingresos y Egresos; ni cambio en el valor razonable de propiedades de inversión.

2016). Así, este déficit fue cubierto principalmente con la liquidación de inversiones de corto plazo (fondos mutuos). De esta manera, al cierre del 2017 se observó una disminución en el saldo caja-bancos de S/ 7.4 MM (-S/ 39.5 MM en el 2016).

## Estructura de Capital - AJPSC

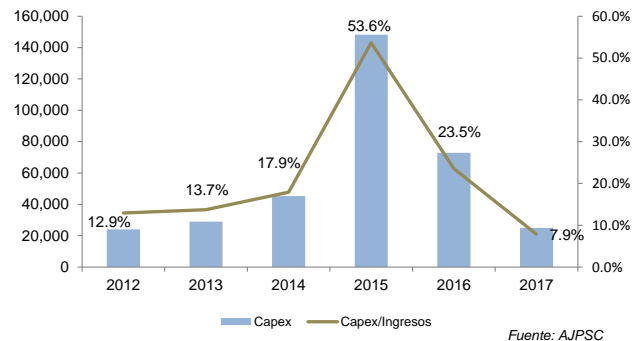
En cuanto a la estrategia financiera de AJPSC, ésta ha sido conservadora en los niveles de endeudamiento, medido como Deuda Financiera / EBITDA, y ha fluctuado en un rango entre 1.0 – 1.5x, periodo en que los capex realizados fueron más para remodelaciones y menores ampliaciones. Por su parte, en el 2015 inició la construcción de dos tiendas importantes (Forever 21 y Paris), la ampliación y remodelación del *food court*, del nuevo *deck* de estacionamientos y de la Nueva Nave, los cuales constituyeron una inversión de gran envergadura y por ello se tuvo que recurrir a un mayor endeudamiento. Dichas obras se estimaron en aproximadamente US\$100 MM para ser utilizados en el 2015-2016, por lo que el nivel de endeudamiento se elevó a niveles cercanos a 3.0x. Sin embargo, dicho nivel es aún conservador si se compara con el promedio de la industria.

Cabe señalar que para el 2018 los proyectos de inversión serán de menor dimensión y se enfocarán en mejorar la experiencia del cliente en el *mall*, tales como la remodelación de la Nave Central y de La Alameda.



De esta manera, al cierre del 2017 el ratio Deuda Financiera/ EBITDA ascendió a 2.7x, ligeramente inferior a lo registrado al cierre del 2016 (2.9x), producto de la apreciación del Sol que redujo el saldo de la deuda emitida en Dólares (aprox. US\$98 MM) y el mayor EBITDA generado. Por su parte, el apalancamiento neto de caja e inversiones corrientes se incrementó de 1.0 a 1.9x, en similar periodo de tiempo. Lo anterior se debió al significativo pago de dividendos, que redujo considerablemente el saldo caja-bancos e inversiones de corto plazo (fondos mutuos).

Evolución del Capex (S/ Miles)



Así, a diciembre 2017 la deuda financiera de AJPSC ascendió a S/ 462.5 MM (S/ 477.7 MM a fines del 2016), la misma que está conformada básicamente por los Bonos emitidos en diciembre 2015 y julio 2016, que permitieron, entre otros, cancelar el préstamo puente con el banco Scotiabank que se había tomado para el financiamiento de las ampliaciones del centro comercial.

Los Bonos se colocaron en tres emisiones, la Primera por US\$97.4 MM a una tasa anual de 7.09375%, la Segunda por S/ 32.0 MM a una tasa anual de 9.15625% y la Tercera por S/ 100.0 MM a una tasa anual de 7.75%. Las primeras dos emisiones vencen en el 2030, mientras que la tercera vence en el 2031. Con los Bonos se logró fijar la tasa de interés, ampliar el *duration* de la deuda y reducir la carga por servicio de deuda de los siguientes años, dado que cuentan con periodo de gracia.

Por otro lado, la estructura de capitalización, medida como Deuda Financiera / (Deuda Financiera + Patrimonio), que había fluctuado alrededor del 20% en los últimos años, se elevó a 35.5% al cierre del 2017 (32.8% a dic. 2016), producto del pago de dividendos, lo que redujo el nivel de patrimonio. No obstante, dicho indicador todavía se consideraba adecuado al compararse con otros operadores que suelen mostrar un nivel de capitalización de alrededor del 40.0%.

Por otro lado, AJPSC siempre ha repartido dividendos, los mismos que han fluctuado en un rango entre el 5 – 20% de la utilidad antes de impuestos entre el 2012-2016. Así, durante el 2016 se repartieron S/ 16.4 MM, de los cuales S/ 1.0 millón provino de los dividendos por pagar del año anterior. No obstante, durante el 2017 se han repartido dividendos por S/ 229.4 MM, lo que representaba 1.8 veces la utilidad antes de impuestos.

## Características de los Instrumentos

El presente informe evalúa las tres primeras emisiones dentro del Primer Programa de Bonos hasta por US\$150 MM en conjunto. Cabe resaltar que todas las emisiones cuentan con la garantía de pago del Fideicomiso de Activos, el cual se explica más adelante.

## PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

Emisión	Fecha Emisión	Monto emitido (MM)	Tasa	Periodo Gracia	Vcto.
Primera	12/2015	US\$97.36	7.09375%	10 años	12/2030
Segunda	12/2015	S/ 32.00	9.15625%	10 años	12/2030
Tercera	07/2016	S/ 100.00	7.75000%	10 años	07/2031

Fuente: AJPSC

La Primera Emisión y Segunda Emisión de Bonos fueron realizadas en diciembre 2015 y los recursos obtenidos fueron utilizados principalmente para pagar el crédito puente que se tenía con el Scotiabank Perú (US\$70 MM), destinado a financiar diversas obras en el Centro Comercial. Por su parte, la Tercera Emisión, realizada en julio 2016, fue destinada a la culminación de las obras de ampliación mencionadas anteriormente.

La Clasificadora esperaría que los flujos provenientes del arrendamiento de los locales de las ampliaciones realizadas empiecen a aumentar gradualmente y contribuyan a repotenciar el centro comercial en los próximos años. Cabe mencionar que, además, el JPSC viene trabajando en la remodelación y mejora de la Nave Central y La Alameda con el fin de brindar una mejor experiencia de compra a sus clientes. Ello, junto a la recuperación gradual de la economía peruana, permitiría en los próximos años elevar el número de visitantes, y con ello las ventas. Así, se esperaría un crecimiento no sólo de la renta fija por los nuevos locatarios, sino también por una mayor proporción de renta variable.

Los beneficios considerados en la evaluación de los US\$150 MM fueron el ampliar el plazo de la deuda financiera, fijar la tasa de interés y liberar los activos (Parcelas B, C1 y FI) y flujos cedidos.

El Programa cuenta con el respaldo de un Fideicomiso de Activos conformado por:

- i) El Derecho de Superficie sobre la Parcela B, cuyo terreno es de propiedad de Portalia S.A. (antes era del Jockey Club del Perú), y que cuenta con un área de 130,000 m<sup>2</sup>, y que seguiría siendo la principal generadora de ingresos para el Centro Comercial.
- ii) Todas las construcciones edificadas sobre la superficie de la Parcela B, así como las que sean construidas sobre la superficie y sobre los inmuebles ya construidos. Así como, las fábricas construidas sobre las subsuperficies cuando la titularidad de esas edificaciones haya revertido a AJPSC.
- iii) Las pólizas de seguro asociadas a los activos antes señalados, salvo la cobertura por responsabilidad civil frente a terceros. En ese sentido, se cuenta con cobertura inclusive contra daño malicioso, vandalismo y/o terrorismo, de acuerdo a las prácticas usuales de la industria.

Actuará como fiduciario La Fiduciaria. Esta empresa inició sus operaciones en el 2001 y tiene amplia experiencia en el manejo de fideicomisos. A fines del 2017 sus accionistas eran Credicorp (45%), Interbank (35%) y Scotiabank Perú

(20%). Cabe señalar que su principal accionista, Credicorp, es el mayor holding financiero del país y que dentro de sus empresas figura el BCP, que es la mayor institución financiera peruana y tiene un rating de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe).

Por su parte, a diciembre 2017, La Fiduciaria registró activos por S/ 24.0 MM (S/ 18.9 MM a dic. 2016), pasivos por S/ 8.0 MM (S/ 5.3 MM a fines del 2016) y un patrimonio neto de S/ 16.0 MM, mayor al registrado al cierre del 2016 (S/ 13.6 MM). Asimismo, durante el ejercicio 2017 tuvo una utilidad neta de S/ 12.2 MM (S/ 10.0 MM a dic. 2016).

Respecto a los US\$150 MM, el rating otorgado por la Clasificadora consideró que:

- i) El vencimiento de los Bonos es a finales del 2030, en el caso de las dos primeras emisiones y a mediados del 2031 en el caso de la Tercera Emisión, es decir, cinco y cuatro años antes del término del contrato por el derecho de superficie de la Parcela B (el 04/12/2035). Asimismo, también es anterior a la fecha de término del derecho de superficie de las otras parcelas sobre las que opera el centro comercial.
- ii) Dicho vencimiento también es anterior al vencimiento de los contratos con las tiendas anclas del mall, que suelen ser quienes generan el mayor flujo de visitantes.

De esta manera, se aísla la incertidumbre sobre el *going concern* de JPSC cuando se aproxime la fecha de vencimiento de los derechos de superficies (del 2035 en adelante) y se tenga que renegociar los contratos con el dueño de los terrenos.

Cabe mencionar que a la fecha no ha habido conversaciones al respecto entre las partes. Lo que sí está claro es que al término del contrato, de no haber una renovación del mismo, todas las construcciones levantadas en la Parcela B, los accesos y otras obras levantadas pasarían automáticamente al dominio del propietario sin existir la obligación de pagar un justiprecio por tales construcciones. Del mismo modo, AJPSC tiene la primera opción de compra de los activos y tiene también la opción de igualar la mejor oferta realizada por los operadores potenciales.

Desde el punto de vista de la Clasificadora, el fideicomiso en garantía que respalda el Programa de Bonos no constituye un mejorador respecto al rating corporativo al no ser una garantía extra negocio y porque dichos activos son los generadores de los flujos que sustentan el rating corporativo. De esta manera, sin dichos activos no hay flujos, y sin los flujos no hay corporativo.

Por otro lado, el Fideicomiso de Activos considera la incorporación de nuevos acreedores en un futuro como beneficiarios, lo cual podría disminuir la cobertura de los bonistas respecto a la situación actual. Así, se podría incorporar un nuevo acreedor cuyo préstamo fuese destinado para la construcción o adquisición de un activo fuera de la



Parcela B e inclusive fuera del Centro Comercial. Por lo anterior, la Clasificadora evaluará, en su momento, el impacto que tendría la incorporación de un nuevo acreedor al Fideicomiso de Activos, ello en función a la relación entre la nueva deuda y la calidad de los activos dados en garantía. Cabe mencionar que AJPSC sí tiene la potestad de incorporar activos al fideicomiso, más no la obligación.

Por otro lado, durante la vigencia del Programa, se ha establecido que no existirá prelación entre las diferentes series de una emisión ni entre las diferentes emisiones, por lo que todos los bonistas serán *pari passu* en cuanto al pago de intereses y capital, y respecto a las otras obligaciones garantizadas. Asimismo, AJPSC no podrá establecer ni acordar un orden preferente de pago para sus futuras obligaciones fuera del Programa y tampoco podrá subordinar a los bonistas ante cualquier otra obligación que asuma.

Asimismo, se compromete a mantener los siguientes ratios financieros, los que serán calculados trimestralmente:

- EBITDA / Amortización e Intereses mayor a 1.5x
- Deuda Financiera / Patrimonio menor a 1.6x
- Cobertura de Obligaciones Garantizadas (Valor de la Propiedad de Inversión de la Parcela B / Valor Obligaciones Garantizadas) mayor o igual a 1.2x.

De no cumplir con alguno de los ratios mencionados, AJPSC deberá garantizar el cumplimiento del servicio de deuda de los próximos seis meses con una carta fianza solidaria, irrevocable, incondicionada, sin beneficio de excusión y de ejecución automática de un banco local con clasificación de riesgo no menor a A- para entidades financieras. La fecha de vencimiento de la referida fianza deberá ser a los 15 días posteriores a los seis meses citados.

Cabe mencionar que el ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas considera el flujo de caja libre, tomando en cuenta los ingresos por alquiler netos de los gastos operativos de funcionamiento, dentro de los que se consideran los costos de operación, costos de construcción (considerando los riesgos de construcción y abandono) y *capex* de mantenimiento según informe proporcionado a la Clasificadora. Dicho ratio se mantuvo a niveles por encima de lo acordado (1.2x) durante todo el periodo tal como se muestra el siguiente cuadro:

Cobertura Oblig. Garantizadas	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Valor de Prop. de Inversión (S/ MM)	1,280.6	1,224.4	1,268.7
Valor de Oblig. Garantiz. (S/ MM)	364.3	459.1	447.9
Ratio Cobertura Serv. de Deuda	3.52	2.67	2.83
Covenant Bonos	1.20	1.20	1.20

Fuente: AJPSC

Por su parte, el valor contable de la Propiedad de Inversión de la Parcela B (S/ 1,269 MM a fines del 2017) cubriría más de 2.8x el saldo de los Bonos en circulación a diciembre 2017.

## TOTAL INVERSIÓN INMOBILIARIA

MM S/	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Parcela B	1,011	1,281	1,224	1,269
Parcela C	20	21	22	25
Parcela F	36	43	251	228
<b>Total</b>	<b>1,067</b>	<b>1,344</b>	<b>1,498</b>	<b>1,522</b>

Fuente: AJPSC

Al respecto, la Clasificadora considera altamente probable que este ratio disminuya en el tiempo, no sólo por el ajuste en el tiempo que se daría en el valor presente de las rentas conforme se acerque al vencimiento del contrato de uso de superficie (2035); sino también porque los Bonos no amortizan en los diez primeros años, y por la probable incorporación de otros acreedores garantizados en el futuro sin que necesariamente se incorporen nuevos activos.

Por lo expuesto, la Clasificadora evaluará la gestión del AJPSC en función a su perfil financiero y estrategia de mantener un ratio Deuda Financiera / EBTIDA inferior a 3.0x, tal y como lo ha venido haciendo, antes que si la cobertura del citado resguardo disminuye en el tiempo.

Cabe mencionar que el derecho de retracto, es decir, el derecho de adquisición preferente que tiene AJPSC sobre la Parcela B cuando finalicen los contratos con Portalia S.A., sería transferido al fideicomiso. Pero no así los derechos de exclusividad de las cláusulas 9na y 17ma del Contrato de Constitución del Derecho de Superficie sobre la citada parcela, como tampoco los derechos de cobro de los adelantos pagados por concepto de renta. Las cláusulas mencionadas hacen referencia a que no se puede construir otro centro comercial en los terrenos del Jockey Club, y al derecho preferencial de AJPSC para desarrollar otros proyectos en los terrenos del Jockey Club.

En la evaluación inicial, la Clasificadora sensibilizó los flujos (escenario de estrés) considerando las nuevas ampliaciones y las fechas tentativas de apertura de las nuevas tiendas, y obtuvo ingresos por S/ 307 y S/ 312 MM para el 2016 y 2017, muy similares a los S/ 310 MM reales que se obtuvieron en el 2016 y los S/ 318 MM del 2017. En el escenario sensibilizado los ingresos mostraban un crecimiento de 1.7% entre el 2016 y 2017 (real 2.8%) como consecuencia principalmente de la nueva área incorporada, para posteriormente crecer de manera más orgánica por los ajustes sobre las rentas que contemplan los contratos. Cabe resaltar que en el escenario trabajado, se consideró que Paris se inauguraba en el cuarto trimestre del 2016 (la fecha de apertura fue en finales de octubre). Por su parte, el EBITDA sensibilizado para el 2016 y 2017 ascendía a S/ 147 y S/ 149 MM, y el real se ubicó en S/ 166 MM y S/ 172 MM, respectivamente. Lo anterior se debió a los mejores márgenes EBITDA, producto del incremento del área arrendable para el negocio inmobiliario y al incremento en las ventas del negocio mall media.

Del mismo modo y considerando el íntegro del Programa colocado, se obtuvo un ratio Deuda Financiera / EBITDA de 3.7x y 3.6x para el 2016 y 2017 en el escenario sensibilizado, y el real fue de 2.9x y 2.7x, respectivamente. Para los siguientes años el promedio sensibilizado sería 2.4x durante la vigencia de los Bonos evaluados (US\$150 MM). Cabe mencionar que no se están considerando *capex* de ampliaciones u otro similar de envergadura, sólo se están considerando *capex* de mantenimiento, ello porque el espacio físico donde opera el centro comercial ya es limitado. Tampoco se está considerado que se toma nueva deuda, dado que no existirían necesidades de nuevo financiamiento y el objetivo del JPSC es mantener un apalancamiento inferior a 3.0x.

No obstante, se destaca la fortaleza de los flujos producto del posicionamiento del JPSC, así como de la fortaleza de los contratos de arrendamiento con los locatarios que contemplan un pago fijo mínimo, plazos largos con las tiendas principales y cláusulas de lucro cesante.

En cuanto a la cobertura del servicio de deuda en el escenario sensibilizado, se obtuvo una cobertura mínima de 1.26x y en promedio de 1.50x durante el periodo de amortización a nivel del EBITDA, nuevamente considerando los supuestos antes mencionados. No obstante, en el periodo de amortización, sí se requeriría de hacer uso de los saldos acumulados en caja para cubrir el servicio de la deuda si se considera el Flujo de Caja Libre luego de cubrir los impuestos y *capex* de mantenimiento. Por lo mencionado, la Clasificadora esperaría que un año antes de comenzar a amortizar el Programa, se empiece a acumular caja para cubrir con holgura las obligaciones financieras.

De esta manera y considerando la fortaleza de los flujos, dado el posicionamiento del JPSC, así como la estrategia conservadora de apalancamiento y las coberturas obtenidas para el pago del servicio de la deuda, se decidió otorgar el rating de AA+(pe) a las tres emisiones dentro del Primer Programa de Bonos hasta por un monto máximo en circulación en conjunto de US\$150 MM.

## Resumen financiero - Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período	3.24 dic-17	3.36 dic-16	3.41 dic-15	2.99 dic-14	2.80 dic-13
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	172,428	165,818	139,339	126,022	89,894
Mg. EBITDA	54.2%	53.6%	50.4%	49.8%	42.7%
ROE (Promedio)	9.8%	12.9%	25.8%	32.2%	25.5%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos Financieros	4.7	5.5	14.0	11.5	9.5
EBITDA / Servicio de deuda	4.2	4.8	10.2	2.4	1.9
FCF + Gastos Fin. / Servicio de deuda	-3.1	2.3	-5.0	-0.1	0.3
(FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	0.4	11.5	8.0	0.2	1.1
CFO / Inversión en activo fijo e inmobiliarias	3.6	1.9	0.6	2.4	2.1
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda financiera total / Capitalización	35.5%	32.8%	30.6%	16.4%	18.4%
Deuda financiera total / EBITDA	2.7	2.9	2.8	1.1	1.4
Deuda financiera neta / EBITDA	1.9	1.0	1.5	0.9	1.0
Costo de financiamiento estimado	7.8%	7.0%	3.8%	8.3%	7.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	0.9%	0.8%	0.9%	30.8%	29.8%
<b>Balance</b>					
Activos totales	1,748,441	1,884,291	1,596,962	1,118,150	955,925
Caja e inversiones corrientes	143,444	316,632	176,409	18,646	38,664
Deuda financiera Corto Plazo	4,204	4,005	3,648	41,777	37,967
Deuda financiera Largo Plazo	458,276	473,692	383,501	93,836	89,627
Deuda financiera total	462,480	477,697	387,149	135,613	127,594
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	840,349	980,893	876,831	690,438	567,309
Capitalización	1,302,829	1,458,590	1,263,980	826,051	694,903
<b>Flujo de caja</b>					
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>	<b>89,346</b>	<b>137,450</b>	<b>85,035</b>	<b>107,088</b>	<b>59,316</b>
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	(25,000)	(72,818)	(148,246)	(45,328)	(28,908)
Dividendos comunes	(229,363)	(16,410)	(14,756)	(79,285)	(25,112)
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>(165,017)</b>	<b>48,222</b>	<b>(77,967)</b>	<b>(17,525)</b>	<b>5,296</b>
Otras inversiones, neto	159,530	(185,759)	(47,998)	1,678	(1,412)
Variación neta de deuda	(1,957)	98,068	240,105	(4,171)	3,985
<b>Variación de caja</b>	<b>(7,444)</b>	<b>(39,469)</b>	<b>114,140</b>	<b>(20,018)</b>	<b>7,869</b>
<b>Resultados</b>					
Ingresos	318,376	309,565	276,378	253,045	210,591
Variación de Ventas	2.8%	12.0%	9.2%	20.2%	13.4%
Utilidad operativa (EBIT)	170,769	164,412	138,319	125,095	88,910
Gastos financieros	36,733	30,232	9,981	10,961	9,460
Alquileres pagados (derecho superficie)	29,898	29,266	26,071	24,177	22,739
Resultado neto	88,991	119,428	202,176	202,580	130,799

**EBITDA** = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de inversiones) + Depreciación + Amortización

**FFO** = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Variación 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

**Deuda fuera de balance** = Incluye avales y fianzas, y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8

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

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

## **ANTECEDENTES**

Deudor:	Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.
Domicilio legal:	Av. Javier Prado Este No. 4200, Santiago de Surco, Lima– Perú
RUC:	20306841506
Teléfono:	(511) 716 2000

## **RELACIÓN DE DIRECTORES\***

Carlos Enrique Palacios Rey	Presidente
Margaret Grace Burns Olivares	Director
Ana Maria Cummins Bañados	Directora
Enrique Bendersky Assael	Director
Santiago Cummins Bañados	Director
Matías Exequiel Lira Ratinoff	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS\***

Juan José Calle Quirós	Gerente General
María Rossana Arnaiz Figallo	Gerente de Administración y Finanzas
Mariana Becerra Abusada	Gerente Comercial y Marketing
Mario Enrique Madico Magnani	Gerente de Operaciones
Juan Manuel Echevarría Arellano	Gerente Legal
Gabriel Renato Campos Aguilar	Gerente Central de Proyectos

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS\***

Inmobiliaria del Alto Lima S.A.	78.08%
Inversiones FBA S.A.C.	21.07%
Gold Squirrel Investment Inc.	0.67%
Kentish Holding Ltd.	0.18%

(\*) Nota: Información a diciembre 2017

## 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 la empresa **Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
1ra, 2da y 3ra Emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza hasta por un monto máximo de US\$150.0 MM en su conjunto	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 0.0% 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.