

Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista - Decreto Supremo No. 093-2002-EF-Título XI

Informe Anual

Rating

	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Primera Emisión	AA(pe)	AA(pe)

Información financiera auditada a diciembre 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 31/05/2018 y 30/11/2017.

Perspectiva

Estable

Resumen de la Transacción

Emisor: "Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista - Decreto Supremo No. 093-2002-EF - Título XI".

Originador: Scotiabank Perú S.A.A.

Fiduciario: Scotia Sociedad Titulizadora S.A.

Monto del Programa: hasta por S/ 160.0 millones.

1ra Emisión: por S/ 84.32 millones.

Activos Cedidos: Los derechos de cobro y las cuotas futuras pendientes del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF), incluidos todos los privilegios y derechos, así como el Contrato de Cesión de Derechos de Créditos (rentas por alquileres a locatarios). Asimismo, los derechos de cobro y las cuotas futuras de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero – SBP, siempre que den lugar a nuevas emisiones de bonos de titulización dentro del presente Programa.

Garantías Adicionales: Fianza solidaria del Deudor y Fideicomiso en Garantía conformado por: i) cesión de posición contractual del CAF; ii) transferencia en dominio fiduciario del terreno y la fábrica; y, iii) derecho de uso de superficie del terreno.

Metodología Aplicada: Metodología Maestra de Clasificación de Finanzas Estructuradas de 01-2017.

Analistas

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe
(511) 444 5588

Fiorella Torres Niño
fiorella.torres@aai.com.pe
(511) 444 5588

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización - Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista se fundamenta principalmente en:

La sólida estructura bajo la que se emitieron los bonos, donde los activos en garantía cubren holgadamente el 100% del saldo de los mismos (al cierre del 2017 el LTV era 11.3%), y donde el esquema de amortización permite tener una cobertura de flujos respecto al servicio de deuda ascendente en el tiempo.

El valor del centro comercial Mall Plaza Bellavista (antes llamado Mall Aventura Plaza Bellavista), dada la oferta retail que le proporciona a sus visitantes, donde se considera muy atractivo contar con cinco tiendas anclas. A ello se suma la fortaleza de la estructura accionaria (Grupo Falabella) y *expertise* de los mismos en el manejo de centros comerciales y en la capacidad de éstos para siempre estar reinventándose y hacerlos atractivos a sus clientes.

El aceptable desempeño de los últimos años Mall Plaza Bellavista (MP Bellavista), el cual si bien se ha visto, al igual que otros centros comerciales, afectado por la desaceleración económica, se sigue consolidando como una alternativa más dentro de su radio de influencia, donde también participan Minka y Plaza San Miguel. Si bien el centro comercial demoró en madurar, las ampliaciones realizadas en el 2014 permitieron fortalecer la oferta de valor. Esto se valida en el incremento en el número de visitas (1.3 millones promedio mensuales en el 2017) y el bajo nivel de vacancia (2.8% a dic. 2017 sin considerar el edificio médico ni oficinas que no constituyen parte del Fideicomiso en Garantía ni de los flujos cedidos). A ello se suma el buen margen EBITDA del MP Bellavista (80.3% al cierre del 2017). Cabe mencionar que al colindar con el mar, el radio de acción del Mall se reduce. No obstante, ha logrado mantener un sostenido crecimiento en la afluencia de visitantes.

Asimismo, el rating se fundamenta en:

El aún alto potencial del sector, considerando la baja penetración del negocio *retail* en el país, aunque se reconoce que la cada vez mayor competencia del comercio electrónico le impone nuevos retos.

La cesión de flujos, dentro de los cuales se consideran las rentas y los otros ingresos, donde el primero viene cubriendo el pago de los bonos y el segundo, los gastos varios del centro comercial. Se debe destacar la fortaleza de los flujos provenientes de los arriendos, los mismos que se ajustan de manera automática y que se han visto incrementados por las ampliaciones realizadas. Asimismo, las rentas fijas que genera son proporcionalmente altas frente a las rentas variables y están denominadas en moneda local, con lo cual, los ingresos no varían con el tipo de cambio.

Por otro lado, al cierre del 2017 alrededor del 21% de los arriendos fue generado por las tiendas vinculadas a los accionistas (18.2% durante el 2016) y el resto fue generado por una diversidad de locatarios no sólo en número, sino también por tipo de negocios.

La existencia de la cuenta de reserva, en donde se deposita el equivalente al servicio de deuda de los próximos cinco meses (ello durante el 4to y 5to año, luego de dicho periodo se irá disminuyendo según se estipula en el Acto Marco), y que al cierre de 2017 representó el 7.1% del saldo del bono titulado. Dicha cuenta se emplearía para soportar una eventual y temporal caída de los flujos, con lo cual se reduce el riesgo de liquidez o el *negative carry* en el que se incurriría en caso de una ejecución de las garantías.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

El rating del instrumento se podría ver modificado negativamente si: i) se elevase de manera inesperada la vacancia y/o morosidad, y como consecuencia de ello, los ingresos por arriendos se ajustasen significativamente afectando las coberturas del servicio de deuda; y, ii) por una reducción de la cobertura de los activos, ya sea como consecuencia de una pérdida en el valor de los inmuebles o por la incorporación de acreedores futuros como garantizados en el fideicomiso de activos. Por otro lado, si como resultado de la consolidación del centro comercial se mejorasen significativamente los ratios de cobertura, la clasificación podría ser modificada de manera positiva.

Resumen del Programa

El Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización – Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista contemplaba un monto máximo de S/ 160.0 millones, los mismos que se emitirían con cargo al PF. Dado que actualmente el Programa ha vencido, no podrán realizarse nuevas emisiones dentro del mismo.

El Patrimonio Fideicometido Scotiabank – Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista – Decreto Supremo No. 093-2002 EF, Título XI tiene como activos los derechos de cobro y las cuotas futuras pendientes del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF) que mantenía Scotiabank Perú con el Deudor, ex Aventura Plaza (hoy Mall Plaza Perú) por el financiamiento de la construcción de la fábrica del centro comercial de Bellavista, incluyendo todos los derechos que se derivan del Contrato de Cesión de Derechos de Crédito (referidos a los subarrendos celebrados entre el Deudor y las subarrendatarias, también llamados locatarios).

La Primera Emisión se realizó el 27 de setiembre del 2013 por S/ 84.3 millones. Dicha emisión se amortiza mensualmente y tiene como garantía adicional a lo mencionado en el párrafo anterior, un fideicomiso constituido por la hipoteca sobre el terreno, el derecho de superficie y la fábrica materia del CAF.

Dicho fideicomiso también podría respaldar a los acreedores futuros que se deriven de: i) Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero SBP; y/o ii) Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero – Entidades Financieras. En ambos casos, solo se respaldaría el financiamiento de nuevas construcciones dentro del terreno que ocupa Centro Comercial Mall Plaza Bellavista.

Para que el Fideicomiso cubra a los terceros mencionados, deberá previamente haberse incorporado al mismo la nueva construcción, el derecho de superficie y la parte correspondiente del terreno en donde tenga lugar la construcción, si es que ésta no estaba previamente cedida.

Los recursos captados de la emisión se destinaron para reemplazar el 100% de los fondos utilizados por el Originador para el financiamiento derivado del CAF.

Mall Plaza Perú S.A. (El Deudor)

Mall Plaza Perú S.A. (antes Aventura Plaza S.A.) se constituyó en julio 2006 con el nombre de Inversiones Corporativas Alfa S.A., cuando dos de los principales actores del mercado peruano de *retail*: Saga Falabella y Ripley, a través de sus accionistas decidieron asociarse junto con Plaza S.A. (hoy, Mall Plaza, matriz que agrupa a todas las sociedades propietarias de los centros comerciales que operan bajo la marca Mall Plaza en Chile) y crear una filial en el Perú para el desarrollo del negocio de centros comerciales.

Después de casi ocho años de operación conjunta, en diciembre 2015, los accionistas anunciaron su decisión de dar por finalizada su asociación en Aventura Plaza, proceso

que tomó medio año. Finalmente en julio 2016 se hizo público que los accionistas vinculados al Grupo Falabella se quedaban con la razón social Aventura Plaza y el 100% de los centros comerciales ubicados en Trujillo, Bellavista y Cayma, los cuales pasaron a operar bajo la marca Mall Plaza. Por su parte, los centros comerciales ubicados en Santa Anita y Arequipa (correspondientes al bloque escindido), pasaron a pertenecer en un 100% al Grupo Ripley, y vienen operando bajo la marca Mall Aventura.

Con esta separación de bienes, el objetivo de Falabella fue fortalecer su negocio inmobiliario mediante mejoras en eficiencias y el control directo.

La Clasificadora considera que el actual administrador, vinculado en un 100% al Grupo Falabella, cuenta con el conocimiento adecuado del consumidor peruano, así como con la solvencia para asumir los costos y gastos de la gestión, lo cual ya había sido incorporado anteriormente, dado que tenía la mayoría accionaria y el manejo operativo de los centros comerciales. No obstante, considera que bajo la estructura accionaria actual Mall Plaza Perú se beneficiaría de la toma de decisiones de manera más ágil y de algunas eficiencias que se pudieran obtener en negociaciones conjuntas con Open Plaza, el otro brazo inmobiliario del Grupo en el país.

Al respecto, recientemente el Grupo Falabella anunció que se viene evaluando la posible fusión de Open Plaza y Mall Plaza Perú como parte de su plan de reestructuración y ahorro de costos de su negocio en Chile.

Por otro lado, se debe mencionar que en diciembre 2016 se aprobó y autorizó la independización, entrega en posesión y transferencia de una parte menor del terreno (aprox. 1,100 m² o 0.76%) donde opera Bellavista a favor del MTC (o a la entidad que éste designe) por afectación del proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima, la cual era necesaria para el desarrollo de una estación del futuro tren. Desde el punto de vista de la Clasificadora, dicha operación beneficiaría al Centro Comercial al generar una forma adicional de acceso y un mayor flujo de visitantes en el futuro.

Posición Competitiva

Actualmente, Mall Plaza Perú administra tres centros comerciales: MP Trujillo (inaugurado en el 2007), MP Bellavista (2008), y MP Cayma (2016).

	MP Bellavista				
	2013	2014	2015	2016	2017
Area Total (m ²)	148,722	148,722	148,722	148,722	148,722
Area Arrendable al fin del año (m ²)	69,962	79,850	80,738	84,985	82,802
Visitas Prom. Mensual (MM)	0.97	1.07	1.21	1.24	1.31
Ventas locatarios (US\$MM)	140	139	129	136	141
Rentas y otros (US\$MM)	9.4	10.2	11.2	13.2	13.8
Rentas y otros /Area Arrendable (US\$ / m ²)	135	128	139	156	167

Fuente: Mall Plaza Perú S.A.

Principales Indicadores Centros Comerciales Mall Plaza - Diciembre 2017

Centros Comerciales Operados por Aventura Plaza	MP Trujillo	MP Bellavista	MP Cayma
Area Total (m2)	84,432	148,722	44,000
Area prom. Arrendable (m2)	74,577	82,802	42,407
Visitas Prom. Mensual (MM)	1.32	1.31	0.57
Ventas anuales (US\$MM)*	246.6	140.8	69.5
Rentas anuales (US\$MM)*	13.9	11.9	4.6
Rentas/Area Arrendable (US\$ / m2)	186	144	108
Ocupación promedio**	97.3%	97.2%	81.3%

*Calculadas al tipo de cambio de fin del semestre S/ 3.24/US\$. Fuente: Mall Plaza Perú S.A.
 ** En el caso de Bellavista, no considera el área de las torres médicas ni el edificio.

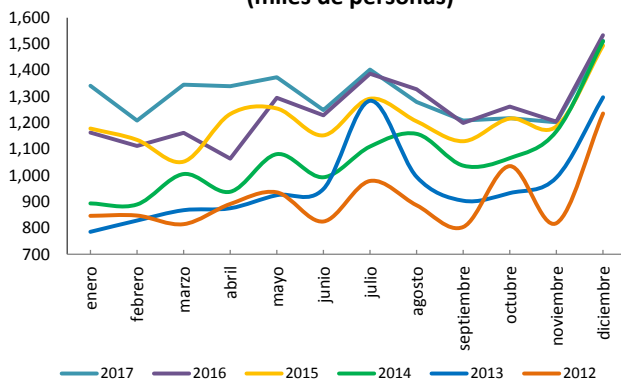
El Centro Comercial Mall Plaza Bellavista está ubicado en el Callao y al cierre del 2017 tenía un área construida de aproximadamente 148,700 m² y un área arrendable de unos 82,800 m², cifra que considera la torre médica y el edificio institucional. Actualmente, MP Bellavista cuenta con cinco tiendas ancla (Saga Falabella, Ripley, Sodimac, Tottus y Paris) y un centro de exhibición de vehículos (Motorplaza). Adicionalmente, cuenta con 123 locales, sin incluir módulos ni quioscos. Las tiendas ancla (sin considerar Motorplaza) ocupaban cerca del 49.6% del área arrendada (48.4% a dic. 2016) y generaron alrededor del 25% de los arriendos al cierre del 2017, similar a lo registrado a fines del 2016.

El mall compite por su ubicación con Plaza San Miguel y Minka; centros comerciales que iniciaron sus operaciones años atrás, y que por ende presentan amplias ventajas en cuanto a mejor ubicación, mayor número de tiendas, oferta más variable y atractiva, entre otros.

Eso hizo que MP Bellavista demorara más en alcanzar sus metas e inclusive, en sus primeros años de operación tuvo que flexibilizar ciertas cláusulas de los contratos con sus sub arrendatarios. Por su parte, en el 2014 se realizó una ampliación que permitió el ingreso de un grupo de locales comerciales más atractivos (Café Juan Valdez, Belisario, Rústica, Paris, entre otros). A fines del 2016 se podía observar, según los resultados, que ya estaba logrando su consolidación con ventas por m² acordes con las esperadas.

En ese sentido, durante el 2017 se observó un fuerte crecimiento de la afluencia en el mall. Así, en dicho año MP Bellavista registró 15.7 millones de visitantes (14.9 MM en el 2016), registrando por primera vez niveles similares a los obtenidos por MP Trujillo.

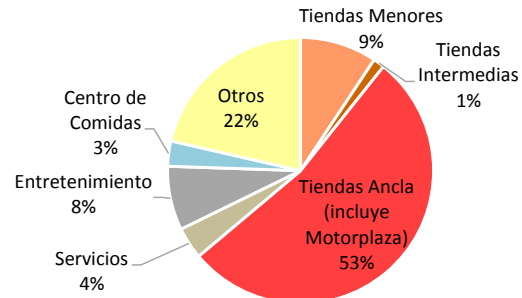
Visitas Mensuales -MP Bellavista
(miles de personas)



Fuente: Mall Plaza Perú S.A.

En cuanto a su área arrendada, al cierre del 2017 un 53.2% correspondía a las tiendas anclas (tiendas departamentales + Motorplaza), cuyos contratos de arrendamiento fueron firmados en su mayoría a un plazo de 15 años, lo cual le da estabilidad a los ingresos.

Metros Cuadrados Arrendados
MP Bellavista 2017



Fuente: Mall Plaza Perú S.A.

A fines del 2017 el 96% de los arriendos provinieron de la renta fija, lo cual constituye una fortaleza en escenarios adversos o de desaceleración económica, donde la renta variable se suele ver ajustada por una menor venta.

Por otro lado, se debe destacar que el valor del inmueble se ha ido apreciando en el tiempo, a lo que ha contribuido la urbanización de la zona. De esta manera, según la última tasación efectuada por Tinsa S.A.C. en noviembre 2017, el valor comercial y el valor de realización del Centro Comercial ascendió a US\$169.2 y 130.3 millones, respectivamente (US\$168.0 y 129.3 MM en el 2016).

Descripción de la Estructura

Como se mencionó anteriormente, el Originador, Scotiabank Perú S.A.A., transfirió al Patrimonio Fideicomitido los Derechos de Cobro y las Cuotas Futuras pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF) que mantiene con Mall Plaza Perú (antes Aventura Plaza), el Deudor, por la construcción de la fábrica del centro comercial ubicado en Bellavista.

En dicha transferencia se incluyeron los derechos que se derivan del Contrato de Cesión de Créditos, por el cual Mall Plaza Perú cedió a favor del Originador la totalidad de sus ingresos (según el Contrato de Cesión de Derechos de Créditos y Cesión de Posición Contractual y la adenda respectiva) presentes y futuros derivados de los subarrendamientos, usufructos y/o cualquier otra modalidad de cesión en uso de los locales comerciales y espacios en general ubicados en la fábrica, que tenga o pudiera tener en el futuro. Se debe destacar que en dicha transferencia no se incluyeron los contratos de sub arrendamiento, usufructo o cualquier otra modalidad de cesión en uso sobre las oficinas o consultorios ubicados en la Torre Médica.

Con cargo al patrimonio autónomo denominado “Patrimonio Fideicometido Scotiabank – Centro Comercial Mall Aventura Bellavista – Decreto Supremo No. 093-2002-EF-Título XI” se colocó la Primera Emisión de BT por S/ 84.32 millones, monto que cubría el saldo del CAF en ese momento.

Como se mencionara anteriormente, los fondos captados se destinaron al reemplazo del 100% de los fondos empleados en el CAF. No obstante, el CAF no ha sido cancelado, sino más bien modificado al reemplazarse la tasa original (9.65%) y el plazo (diez años a partir de la firma del contrato) por una tasa inferior (7.375%) y un plazo de 12 años a partir de la colocación de los BT.

La Primera Emisión viene amortizando mensualmente. A partir del tercer aniversario de la fecha de colocación se podrá rescatar parcial o totalmente los BT de conformidad con lo dispuesto por ley. En caso se ejerza la opción de rescate, el Deudor pagará una penalidad equivalente al 0.75% del capital de los BT pendientes de pago si la opción es ejercida cumplido el tercer aniversario y hasta el quinto aniversario, o 0.50% si la opción es ejercida a partir del sexto aniversario hasta el vencimiento de la emisión.

Los BT cuentan con el respaldo de los activos del PF, la Fianza del Deudor y el Fideicomiso en Garantía, los cuales se explican más adelante.

Cabe mencionar que el fideicomiso en garantía contempla la posibilidad de incorporar a nuevos acreedores. En el momento que ello ocurra, la Clasificadora evaluará el impacto de ello, ya que sólo se podrán incorporar nuevos acreedores si hay nuevas construcciones dentro del Centro Comercial y éstas son incorporadas al fideicomiso. Para incorporar a un nuevo acreedor deberá cumplirse con no producir una variación negativa en la clasificación de riesgo de la actual emisión y en todo caso, la Asamblea tendrá la decisión final.

El Patrimonio Fideicometido tiene las siguientes cuentas para la presente emisión:

Nombre de la Cuenta	Monedas	Tipo de depósito
<i>Cuenta Recaudadora - Rentas</i>	S/ / US\$	Rentas
<i>Cuenta Recaudadora – Otros Ingresos</i>	S/ / US\$	Otros Ingresos
<i>Cuenta de Gastos</i>	S/ / US\$	Gastos del PF
<i>Cuenta de Servicio de Deuda</i>	S/	Acumula el importe necesario para atender el Servicio de Deuda (SD)
<i>Cuenta de Reserva</i>	S/	Cinco próximos SD hasta cumplir el 4to aniv., cuatro entre el 4to y 5to aniv.; y, tres a partir del 5to aniv.
<i>Cuenta de Cobertura de Cuota</i>	S/	Monto para cubrir el SD en caso los fondos de la Cuenta de Servicio de Deuda + los de la Cuenta de Reserva no alcanzasen para cubrir el mismo.

Elaboración: A&A

Prelación en el Uso de los Fondos

Siempre que no haya sido notificado de un incumplimiento, Scotia Sociedad Titulizadora S.A. (Fiduciario) deberá asignar los recursos depositados en las *Cuentas*

Recaudadoras (Otros Ingresos y Rentas) en el siguiente orden de prelación:

De la Cuenta Recaudadora – Otros Ingresos:

El íntegro de los ingresos se transfiere a la *Cuenta del Deudor* (cuenta abierta por éste para dicho fin, entre otros) para el pago de las obligaciones que debieran ser atendidas con los Otros Ingresos y por instrucción del Fiduciario. Una vez atendidas éstas, el saldo remanente podrá destinarse a otros gastos propios del Deudor.

De la Cuenta Recaudadora – Rentas:

1. A la *Cuenta de Gastos* el importe correspondiente a los gastos proyectados del PF.

2. Reponer el importe necesario para mantener el fondo mínimo de la *Cuenta de Gastos* (S/ 15,000), en caso éste haya sido utilizado en el período de pago anterior.

3. Depositar en la *Cuenta de Servicio de Deuda* el monto necesario hasta acumular el monto total del Servicio de Deuda correspondiente al próximo periodo de pago para realizar, a continuación y en la Fecha de Vencimiento que corresponda, el pago respectivo.

4. Retener en la *Cuenta Reserva* un importe equivalente a los cinco siguientes servicios de deuda actualmente (desde el tercer año de la emisión, antes eran seis), el mismo que se irá reduciendo en el tiempo, según lo expuesto en el Acto Marco.

5. De ser el caso y dentro del día hábil siguiente de haber cubierto los montos antes señalados, transferir a la *Cuenta del Deudor* el remanente.

En caso se haya remitido al Deudor una Notificación de Incumplimiento, no se transferirá lo recaudado en la *Cuenta Recaudadora – Otros Ingresos*, ni el Remanente al Deudor, mientras dure el Incumplimiento y hasta que no se subsane el mismo. Remitida la Notificación de Incumplimiento, el Fiduciario sólo deberá transferir al Deudor un monto equivalente a los Gastos Mínimos Operativos, a efecto de mantener activo el negocio, permitiendo la generación de recursos para atender las Obligaciones Garantizadas.

Fianza del Deudor

El Deudor ha otorgado una fianza solidaria, incondicional, irrevocable, de realización automática y sin beneficio de excusión a favor de los bonistas del PF en garantía del pago total y el cumplimiento oportuno de todas las obligaciones garantizadas, con plazo indefinido hasta que se efectúe el pago total de cada una de las obligaciones garantizadas.

Fideicomiso en Garantía de los Bonos de Titulización

El Fiduciario de las garantías es el Banco de Crédito del Perú y el fideicomiso incluye:

- La Fábrica materia del CAF y, de ser el caso, las Nuevas Construcciones que sean edificadas en el Terreno.

- La titularidad del derecho de superficie sobre el área del Terreno donde se edifiquen Nuevas Construcciones.
- Todos los derechos de cobro de toda y cualquier indemnización derivada de las pólizas de seguros vinculadas a los activos en cuestión.
- La posición contractual del CAF, salvo lo transferido al PF, y todo lo que de hecho y por derecho le pueda corresponder sin restricción ni limitación alguna.

En caso de producirse algún Evento de Incumplimiento y una vez vencido el período de subsanación, el Fiduciario de las Garantías quedará obligado a seguir las instrucciones impartidas exclusivamente por la Asamblea General o por la Asamblea Especial correspondiente a alguna de las Emisiones del Programa, en los términos, forma y orden en que dicha ejecución haya sido acordada.

El objeto del Fideicomiso en Garantía es garantizar el cumplimiento de todas las Obligaciones Garantizadas que son:

- Todas las obligaciones presentes y futuras que el Originador o Mall Plaza Perú (antes Aventura Plaza) pudiera tener frente a los Bonistas, Fideicomisario, Representantes de los BT, Fiduciario de las Garantías como consecuencia del Acto Constitutivo.
- Todas las obligaciones garantizadas pendientes de pago de Mall Plaza Perú, ello siempre que la Asamblea, sea General o Especial, haya decidido ejecutar el Fideicomiso en Garantía y se produzca: i) la aceleración de los plazos; y, ii) los arrendadores financieros en cada uno de dichos nuevos contratos hayan incorporado los activos financiados al Fideicomiso en Garantía y cumplido con las suscripción de todos los documentos necesarios para dicha incorporación.

Evaluación

MP Bellavista es el tercer centro comercial en su radio de acción (Callao - San Miguel), que incluye a Minka y al Centro Comercial Plaza San Miguel. Como se mencionó anteriormente, fue el tercero en abrir en dicha zona de influencia, por lo tanto le ha costado llegar a su madurez y alcanzar niveles de vacancia razonables.

Comparativo con Otros Centros Comerciales

	Mall Plaza Bellavista	Minka*	San Miguel**
Grupo Empresarial	Falabella	Romero	Ponticia Universidad Católica del Perú
Inicio de Operaciones	2009	1999	1976
Visitas al Mes (MM)	1.3	2.0	3.0
Área Arrendable aprox. (M2)	82,800	114,800	90,600

Fuente: Mall Plaza Perú / Centenario / ACCEP

Si bien Minka es un centro comercial particular puesto que mezcla características del comercio tradicional con el moderno, es una oferta atractiva. A ello se suma que siempre está ampliando su área arrendable con el objetivo de incrementar el área destinada al *retail* moderno y dar

mayor impulso al entretenimiento, con lo cual elevaría las visitas de sus clientes en especial en las horas vespertinas y nocturnas, lo cual constituía una debilidad frente a sus competidores. Es así, que dentro de su plan integral de modernización y ampliación de espacios, esperaba invertir S/ 100 millones al cierre del 2017, el cual contemplaba un nuevo patio de comidas y un área de *retail*, con el fin de reforzar tanto el mercado tradicional como el moderno. Al cierre del 2017 se estima que Minka añadió a su portafolio unas 140 marcas nuevas.

Por su parte, el Centro Comercial San Miguel se ha visto repotenciado con la expansión realizada en el 2013 y parte del 2014. Si bien durante el 2017 se desarrollaron diversos cambios y ampliaciones, el proyecto del Boulevard Mantaro, el cual tenía como fecha de apertura la quincena de diciembre 2017, tuvo que postergar su construcción, producto de algunas observaciones de la Municipalidad de Lima. Así, se estima que dicho proyecto se desarrolle durante el primer semestre del 2018 y su ejecución duraría 90 días. Cabe resaltar que el CC San Miguel presentó el segundo mayor ticket promedio por visitante del 2017 (US\$18.2), después de Jockey Plaza (US\$19.6), según ACCEP. Asimismo, en cuanto a la facturación de los locatarios por centro comercial, San Miguel se posicionó en primer lugar como líder del mercado con un estimado de S/ 2,129 millones, seguido de Jockey Plaza con S/ 1,908 millones.

Adicionalmente, se tiene la competencia que ofrecen los *outlets* cerca al aeropuerto, que van cobrando importancia. De esta manera, la competencia se elevaría en la misma zona de influencia.

Por su parte, MP Bellavista ha realizado remodelaciones durante los últimos años, luego de ampliar el área arrendable, abrir una zona de restaurantes, e incorporar a Paris en el 2014. A ello se sumó el edificio donde en los primeros pisos se ubica Cibertec. Dicho edificio fue financiado completamente con recursos propios. Cabe resaltar que, a pesar que en el contrato firmado con Cibertec se indican las fechas en que cada piso sería alquilado a ellos, es probable que se adelanten las mismas. Lo anterior se debe a la gran demanda que actualmente posee dicha empresa.

La Clasificadora destaca la estrategia seguida por el Centro Comercial, ya que a pesar de la coyuntura de desaceleración económica y la incertidumbre que ello trae, MP Bellavista logró incrementar su flujo de visitas durante el 2017.

Actualmente, MP Bellavista cuenta con cinco tiendas anclas departamentales (Tottus, Sodimac, Falabella, Ripley y Paris), y un total de 123 locales sin considerar módulos ni kioscos. Cabe señalar que al cierre del primer trimestre del 2018 Falabella inició la remodelación de su tienda.

La presencia conjunta de los principales retailers (Falabella, Ripley y Cencosud) repotencia la oferta del Centro Comercial, lo que lo hace atractivo. Sin embargo, la Clasificadora considera que hoy en día el público demanda

más, y ya existen marcas emblemáticas y muy deseadas (Zara, H&M, Forever 21, entre otros) que son importantes en los *malls*. Desde ese punto de vista, se esperaría que los esfuerzos comerciales de Bellavista sean mayores. Cabe señalar que en el último semestre del 2017 se añadieron diversas marcas al portafolio del Centro Comercial, tales como Crocs, Paylless, Bubble Gummers y Montalvo for Men.

Al cierre del 2017, los ingresos operacionales y EBITDA del MP Bellavista alcanzaron los S/ 47.0 y 37.7 millones, respectivamente (S/ 45.8 y 37.3 MM a dic. 2016), ambas cifras superiores a las mostradas en el ejercicio 2016 en 2.5 y 1.0%, respectivamente, a pesar de la desaceleración económica observada en el país.

Cifras - MP Bellavista

Millones S/	2014	2015	2016	2017
Ingresos Operacionales	39.7	33.7	45.8	47.0
EBITDA	32.0	25.9	37.3	37.7
Margen EBITDA	80.6%	77.0%	81.5%	80.3%

Fuente: Mall Plaza Perú S.A.

De la composición de los ingresos entre fijos (también llamados mínimos) y variables, los variables aún eran poco significativos en MP Bellavista frente a otros centros comerciales que tienen más años en operación. De esta manera, en el 2017 los arriendos variables representaron solo el 4% de los ingresos por arriendos, mientras que por ejemplo en MP Trujillo representaron el 8%.

Por otro lado, durante el ejercicio 2017 el margen EBITDA se redujo a 80.3%. Si bien fue inferior al mostrado al cierre del 2016 (81.5%); se mantuvo por encima de lo mostrado en el 2015 (77.0%).

En cuanto a la vacancia del centro comercial MP Bellavista, que en sus inicios estuvo cerca al 5%, fue de 2.8% a diciembre 2017, porcentaje que no considera el área de oficinas y las torres médicas, la misma que no constituye parte del Fideicomiso en Garantía ni de los flujos cedidos.

Respecto al área ocupada por las tiendas anclas departamentales (Ripley, Saga Falabella, Paris, Tottus y Sodimac); éstas ocupan aproximadamente 49.6% del área arrendada y si se considera a Motorplaza como un ancla más, la participación llega a 53.2%. En la medida que se incorporen más tiendas menores, el impacto positivo en las rentas será mayor, dado que estas últimas pagan un alquiler mayor por metro cuadrado. Sin embargo, se destaca el beneficio que traen las tiendas anclas sobre la estabilidad de flujos, dado que con éstas se tiene contratos de plazos mayores.

Para la evaluación de la Primera Emisión, la Clasificadora analizó los flujos proyectados del centro comercial MP Bellavista. Para ello, consideró un escenario con 76,044 m² arrendados, cifra que incluyó la ampliación tanto de las tiendas menores como la incorporación de Paris a finales del 2014. Debe mencionarse que no fueron considerados los metros cuadrados de la Torre Médica, dado que los

arriendos que ésta generan no forman parte de los ingresos del PF.

Asimismo, se consideró un escenario más conservador en lo referente al nivel de vacancia mayor al actual (alrededor del 10%), porcentaje que se deriva de la aplicación de manera selectiva de vacancia por el tipo de tienda arrendada. Así por ejemplo, a las tiendas vinculadas que tienen contratos a largo plazo y cláusulas de lucro cesante, no se les consideró vacancia alguna. Asimismo, se consideró una vacancia de 7% para el escenario base y de 12% para el escenario estrés, ambos por encima del promedio de vacancia mostrado en los últimos años.

Por otro lado, solo se consideraron las rentas fijas y los ajustes contemplados en las mismas según contratos. También se considerado un monto de ingresos variables que irían ascendiendo en el tiempo.

Si bien los “otros ingresos” también forman parte de los ingresos totales del PF, éstos son los primeros en egresar del mismo para que el Administrador, por encargo del Fiduciario, destine estos montos a cubrir los “otros gastos” del Centro Comercial que aseguren mantenerlo en buenas condiciones para operar. Por ello, se ha considerado que dichos ingresos no estarán disponibles para cubrir el pago de los bonos titulizados. Sin embargo, se debe destacar la relevancia de que estos formen parte de los ingresos del PF por si se presentara un incumplimiento no subsanado por parte de Mall Plaza Perú, en cuyas circunstancias dichos ingresos dejarán de ser depositados en la cuenta del Deudor, y se procederá a convocar a la Asamblea respectiva para decidir el proceder más adecuado según lo contemplado en el Acto Marco del Programa.

Con los flujos sensibilizados (escenario de estrés) por la Clasificadora se obtenía ingresos brutos de S/ 42.3 millones para el 2017, cuando las cifras reales fueron S/ 47.0 millones. Cabe indicar que el escenario de estrés contemplaba que los ingresos van creciendo anualmente por los ajustes sobre la renta que contemplan los contratos. Por su parte, el EBITDA de Mall Plaza Bellavista estresado para el 2017 hubiera sido de S/ 26.7 millones, mientras que el real fue S/ 37.7 millones. Cabe recalcar que la Clasificadora no hace proyecciones, si no que elabora escenarios de estrés para evaluar la fortaleza de los flujos en escenarios adversos.

De otro lado, en lo que se refiere a los ratios reales de apalancamiento y cobertura de servicio de deuda, éstos han mejorado en los últimos años por las ampliaciones realizadas así como por el ajuste de las tarifas por los contratos de alquiler. Así, el EBITDA se incrementó de S/ 37.3 a diciembre 2016, a S/ 37.7 millones a diciembre 2017. Esto generó que el nivel de cobertura aumentara de 3.52x a 3.55x. Por su parte, el nivel de apalancamiento se redujo, de 1.83x a 1.66x, producto de la mayor generación, de la amortización de la deuda y del consecuente menor nivel de saldo de deuda.

Indicadores - MP Bellavista

	Real 2014	Real 2015	Real 2016	Real 2017
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	2.46	2.84	1.83	1.66
EBITDA / Servicio de Deuda	3.02	2.44	3.52	3.55

Fuente: Mall Plaza // Elaboración: Apoyo & Asociados

Cabe indicar que la Clasificadora considera que la economía viene mostrando una leve recuperación desde finales del 2017, por lo que se esperaría una mejora de los indicadores para el 2018 y 2019.

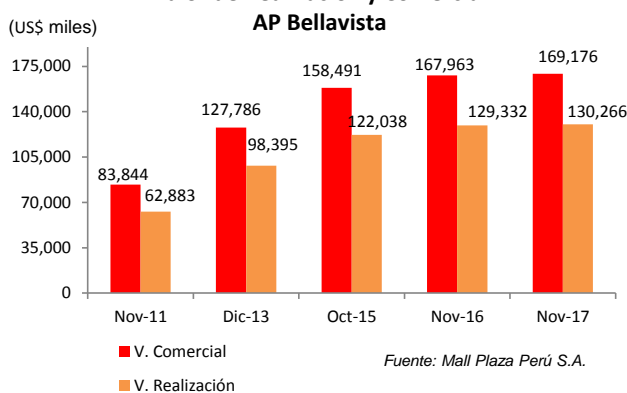
Como se mencionó anteriormente, es destacable la fortaleza de los flujos producto de los contratos de arrendamiento con los locatarios que contemplan un pago fijo mínimo, plazos largos con las tiendas principales y cláusulas de lucro cesante. En ese sentido, la Clasificadora destaca que sólo un 4% de los arriendos de MP Bellavista provienen del concepto variable, por lo que los flujos son menos sensibles a condiciones adversas en la coyuntura frente a otros *malls*, donde los ingresos variables representan un porcentaje mayor.

Adicionalmente, se destaca que si en algún momento los flujos no alcanzaran para el pago de los bonos titulizados, se cuenta con:

- Una Cuenta de Reserva, que cubriría los primeros cinco meses del servicio de deuda (el monto se reduce en el tiempo) y serviría para reducir los *negative carry* en un evento de incumplimiento.
- Una fianza solidaria de Mall Plaza Perú (antes Aventura Plaza), la cual muestra el compromiso de los accionistas por el buen desempeño del Centro Comercial y constituye una garantía de que se esforzarán por mantener al mismo operando en condiciones óptimas, dado que de eso depende el desempeño de sus otros negocios vinculados.
- Por otro lado, la estructura es conservadora en el sentido que cuenta con cláusulas de *cross default* con el grupo económico Falabella, y busca anticipar cualquier deterioro del Centro Comercial u Operador con restricciones financieras que resguarden el comportamiento de ambos.

Asimismo, en caso de incumplimientos, la Asamblea podrá decidir desde prorrogar el plazo de subsanación hasta tomar alguna otra medida como ejecutar el Fideicomiso en Garantía.

Valor de Realización y Comercial



Dada esta opción y utilizando la metodología del *recovery*, se procedió a evaluar el Fideicomiso en Garantía. Según la última tasación disponible elaborada por Tinsa S.A.C. en noviembre 2017, MP Bellavista tendría un valor comercial de US\$169.2 millones y el valor de realización sería de US\$130.3 millones.

Tasación - MP Bellavista

En Miles de Dólares	2016	2017
Valor de Terreno	95,591	98,023
Valor de La Edificación	75,253	75,253
Valor Obras Complementa	980	980
Valor Físico o Reposición	171,824	174,256
Valor Comercial	167,963	169,176
Varlor de Realización	129,332	130,266

Fuente: Mall Plaza Perú S.A.

Si se considera el saldo de la Primera Emisión al cierre del 2017, es decir, S/ 62.5 millones, el *recovery* considerando solo el valor de realización del terreno sería de más de 100%. Finalmente, si se considera un escenario pesimista donde el terreno se tuviera que vender a un precio inferior al señalado como el de realización por los tasadores (al 70% del mismo) la cobertura estaría también por encima del 100%. Por otro lado, el *Loan To Value (LTV)*, considerando el valor comercial del inmueble de la última tasación disponible fue 11.3%, lo que reduce significativamente la probabilidad de no pago.

Se debe mencionar que el valor de los terrenos en el Callao ha mostrado una tendencia al alza por la demanda creciente para diversos proyectos en la zona, así como por su cercanía al principal puerto y aeropuerto del país, donde hay una presencia industrial importante.

Asimismo, se debe mencionar que el Fideicomiso en Garantía podría garantizar a las denominadas Obligaciones Garantizadas Adicionales que corresponderían a las obligaciones (futuras) del Deudor según lo estipulado en el Contrato Marco, con lo cual el *recovery* podría verse afectado. La forma como se podría ver afectado dependerá de la relación entre la nueva deuda y la calidad de los activos a incorporarse.

Según lo estipulado en el Acto Marco, el riesgo de que el *recovery* se vea reducido por la iniciativa del Deudor y sin el consentimiento de los bonistas está mitigado en los requisitos establecidos.

Lo expuesto sobre el Fideicomiso en Garantía, sumado a la existencia de la Cuenta de Reserva, permite no solo reducir el riesgo de no pago de la Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista, en el caso de una eventual ejecución, sino que además incrementa el *recovery*. Asimismo, la existencia conjunta 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.

Adicionalmente, la Estructura cuenta con ciertas restricciones, que son las mismas que se tenían en el CAF y se refieren tanto a Mall Plaza Perú, como al MP Bellavista.

Resguardos - MP Bellavista

	2013	2014	2015	2016	2017
Operador					
Deuda Financiera/Patrimonio <2	0.77	0.73	0.55	0.26	0.28
Deuda Financiera/Activo Fijo <0.75	0.44	0.45	0.38	0.20	0.22
EBITDA/Servicio de Deuda >1.2	1.54	1.82	1.91	1.67	7.16
Centro Comercial					
Flujos Cedidos /Cuotas >1.3 (BELL)	3.82	2.85	3.24	3.57	4.01

Fuente: Mall Plaza Perú S.A.

Es conveniente señalar que, en términos generales, las restricciones financieras o *covenants* sirven como referencia para comprender cuál sería el riesgo que un emisor estaría dispuesto a asumir. Sin embargo, estos ratios no son las únicas variables analizadas por la Clasificadora al momento de otorgar, modificar o ratificar una clasificación de riesgo.

Fiduciarios

El fiduciario del Fideicomiso en Garantía es el Banco de Crédito del Perú, el cual pertenece al Grupo Credicorp. Cabe señalar que Credicorp es el mayor holding financiero del país. Además, el BCP es la mayor institución financiera peruana y cuenta con un rating de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), con perspectiva estable. También forman parte del Grupo Credicorp las empresas Prima AFP, Pacifico Seguros y Mibanco, entre otras. Para mayor información acerca del BCP se recomienda visitar la página web www.aai.com.pe.

Por otro lado, el fiduciario del Fideicomiso de Titulización es Scotia Sociedad Titulizadora (SST), empresa que 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), con perspectiva estable, lo que refleja su solidez. 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 2017 SST registraba activos por S/ 3.8 millones (S/ 4.4 millones a fines del 2016), pasivos por S/ 0.3 millones (S/ 0.9 millones a dic. 2016) y un patrimonio neto de S/ 3.5 millones (similar al registrado al cierre del 2016). Por su parte, la utilidad neta al cierre del 2017 fue de S/ 0.6 millones, manteniéndose a niveles similares de lo registrado en el ejercicio 2016.

**Patrimonio Fideicometido Scotiabank- Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista
D.S N 093-2002, Título XI**

Balance General (en miles de Soles)

	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Activo Corriente					
Caja y Bancos	4,930	5,725	5,346	5,558	6,483
Cuentas por Cobrar					
Activas en Titulización, neto	5,729	5,393	5,359	4,979	4,626
Otros	83	56	60	-	-
Total Activo Corriente	10,742	11,174	10,765	10,537	11,109
Activo No Corriente					
Inversión en valores					
Activos en titulización, neto	56,275	62,482	68,250	73,609	78,588
Total Activo No Corriente	56,275	62,482	68,250	73,609	78,588
TOTAL ACTIVO	67,017	73,656	79,015	84,146	89,697
Pasivo Corriente					
Sobregiros y Pagarés Bancarios					
Cuentas por pagar	4,527	5,402	5,387	5,535	6,483
Parte Corriente de obligaciones por titulización	6,208	5,768	5,359	4,979	4,626
Otros por pagar	138	141	106	71	32
Total Pasivo Corriente	10,873	11,311	10,852	10,585	11,141
Pasivo No Corriente					
Obligaciones por titulización	56,275	62,482	68,250	73,609	78,588
Ganancias diferidas					
Total Pasivo No Corriente	56,275	62,482	68,250	73,609	78,588
TOTAL PASIVO	67,148	73,793	79,102	84,194	89,729
PATRIMONIO NETO	(131)	(137)	(87)	(48)	(32)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	67,017	73,656	79,015	84,146	89,697

**Patrimonio Fideicometido Scotiabank- Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista
D.S N 093-2002, Título XI**

Estado de Ganancias y Pérdidas (en miles de Soles)

	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Total Ingresos Operacionales	5,009	5,427	5,865	6,222	1,573
Comisión de Administración	(117)	(121)	(115)	(102)	(25)
Intereses de Bonos	(4,836)	(5,246)	(5,690)	(5,983)	(1,548)
Otros Costos Operacionales	(52)	(56)	(60)	(111)	-
Total Costos Operacionales	(5,005)	(5,423)	(5,865)	(6,196)	(1,573)
Ganancia por diferencia en cambio					
Intereses sobre depósitos	118	139	184	157	3
Total Ingresos Financieros	118	139	184	157	3
Otros Gastos Financieros	(122)	(143)	(51)	(26)	(3)
Perdida por diferencia en cambio					
Total Gastos Financieros	(122)	(143)	(51)	(26)	(3)
Servicios Prestados por Terceros					
Gastos diversos	-	-	(133)	(125)	(32)
Ingresos Diversos - Refacturación					
Ingresos Diversos de Intereses					
Ingresos Diversos - Otros					
Total Otros Ingresos y Gastos	-	-	(133)	(125)	(32)
Impuesto a la renta	(34)	(50)	(39)	(48)	-
Resultado del Ejercicio	(34)	(50)	(39)	(16)	(32)

**Mall Plaza Perú S.A. (antes Aventura Plaza S.A.) y Subsidiarias***(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
Rentabilidad			
EBITDA	84,666	103,861	137,913
Mg. EBITDA	75.3%	72.8%	82.0%
ROE (Promedio)	23.2%	2.4%	n.d.
Cobertura			
EBITDA / Gastos Financieros	3.8	5.2	4.3
EBITDA / Servicio de deuda	1.3	1.4	0.9
FCF + Gastos Fin. / Servicio de deuda	1.1	0.0	0.4
(FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	2.1	0.7	0.8
CFO / Inversión en activo fijo e inmobiliarias	3.1	0.8	1.4
Estructura de capital y endeudamiento			
Deuda financiera total / Capitalización	18.6%	28.7%	23.6%
Deuda financiera total / EBITDA	2.9	3.3	3.1
Deuda fin. total neta / EBITDA	2.2	2.8	2.7
Costo de financiamiento estimado	7.4%	5.1%	n.d.
Balance			
Activos totales	1,691,336	1,393,560	2,183,983
Caja e inversiones corrientes	61,820	55,952	57,300
Deuda financiera Corto Plazo	42,728	55,640	117,040
Deuda financiera Largo Plazo	174,835	166,551	316,484
Deuda fin. con Vinculadas	30,000	124,034	-
Deuda financiera total	247,563	346,225	433,524
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	1,080,406	855,485	1,397,675
Acciones preferentes + Interés minoritario	5,548	5,876	6,562
Capitalización	1,333,517	1,207,586	1,837,761
Flujo de caja			
Flujo de caja operativo (CFO)	76,473	92,935	101,374
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	-24,970	-113,521	-71,557
Dividendos comunes	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	51,503	-20,586	29,817
Ventas de activo fijo	-	-	1,183
Otras inversiones, neto	1,721	819	-2,623
Variación neta de deuda	-28,566	-44,972	-71,734
Variación neta de capital	-	-	35,335
Otros financiamientos, netos	-18,707	63,922	-28,226
Efecto variaciones / diferencia en cambio neta	-83	-531	1,869
Variación de caja	5,868	-1,348	-34,379
Resultados			
Ingresos	112,392	142,690	168,255
Variación de Ventas	-21.2%	-15.2%	n.d.
Utilidad operativa (EBIT)	84,181	103,200	136,530
Gastos financieros	21,997	19,871	32,158
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión	244,491	-16,058	22,705
Resultado neto (atribuible a accionistas de la principal)	224,921	27,329	97,388
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 Cor			
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:	Aventura Plaza S.A.
Domicilio legal:	Av. Oscar R. Benavides N° 3866, Distrito de Bellavista - Callao
RUC:	20513669560
Teléfono:	(511) 626-6000
Fax:	(511) 626-6001

RELACIÓN DE DIRECTORES

Juan Correa Malachowski	Presidente
Fernando de Peña Iver	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Mauricio Mendoza Jenkin	Gerente General
Rodrigo González Muñoz	Gerente de Administración y Finanzas
Martín Romero Santa Cruz	Gerente de Comercial y Marketing
Rodrigo García Santa María	Gerente de Operaciones y Experiencia

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Open Plaza Perú S.A. (vinculada a Falabella Perú)	34.6%
Desarrollos e Inversiones Internacionales S.A. (Mall Plaza de Chile)	33.3%
Falabella Perú S.A.A.	32.1%

**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 el **Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista – Decreto Supremo No. 093-2002-EF – Título XI**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización-Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista	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.

Los símbolos desde AA hasta BB inclusive pueden ser modificados con los signos "+" ó "-".

(+) Corresponde a instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instrumentos con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

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.