

Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.

Informe Semestral

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 a junio 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 26/10/2018 y 18/05/2018.

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
(511) 444 5588

Fiorella Torres Niño
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 m² de GLA, aproximadamente 1.7 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 permitido 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 (2014 - junio 2018: CAGR +5.1%), para la incorporación de nuevas marcas locales e internacionales, las cuales representaban el 43% y 57% del total de locales a junio 2018, respectivamente. En ese sentido, 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, AJPSC continuó con la estrategia de mejora de la experiencia de visita del cliente. En línea con lo anterior, durante el primer semestre del 2018 se realizó la inauguración del “Barrio Jockey”, el cual cuenta con diversos murales pintados por artistas peruanos, al igual que con tiendas *pop up* y de gastronomía.

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

Así, durante los últimos doce meses (12M) a junio 2018 los ingresos por arrendamiento de locales se incrementaron en 2.1% con respecto al ejercicio 2017, producto de la consolidación de la Nueva Nave y la normalización de las ventas de Ripley, después de la remodelación mayor de su tienda por motivo de su aniversario N° 20 en el *mall* (inversión de aprox. S/ 50 MM). Dicha remodelación finalizó en setiembre 2017.

Por su parte, el resto de locatarios son diversos, no sólo en número (alrededor de 600 tiendas a junio 2018), 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. 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 2012 – junio 2018) ha sido de alrededor de 10.9%. 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, en el año móvil a junio 2018 el EBITDA¹ ascendió a S/ 179.9 MM, observándose un crecimiento de 4.3% con respecto al ejercicio 2017, en línea con el crecimiento registrado en los ingresos, la mayor eficiencia y la reorganización de los servicios contratados.

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 gradualmente tanto al cierre del 2017 (2.7x) como al finalizar el año móvil a junio 2018 (2.6x), 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*.

De otro lado, si consideramos la Deuda Financiera Ajustada (Deuda Fin. Aj. = Deuda Fin + Alquileres Pagados por Derecho de Superficie x 7.0), el ratio Deuda Fin. Ajustada / EBITDAR se ubicó en los 12M a junio 2018 en 3.2x (3.3x a dic. 2017).

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 1.9x. 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?

Apoyo & Asociados 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.

¹ 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 la Junta Obligatoria Anual de Accionistas (JOAA) realizada en marzo 2018, se acordó mantener la política de dividendos en los siguientes términos: i) se efectuará previa constitución de la reserva legal y siempre que la situación de la empresa lo permita, ii) el reparto será como mínimo el equivalente al 30% de la utilidad neta del ejercicio o US\$10.5 MM, el que resulte mayor.

Por su parte, en enero 2018 se comunicó al mercado sobre la aprobación de la 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.

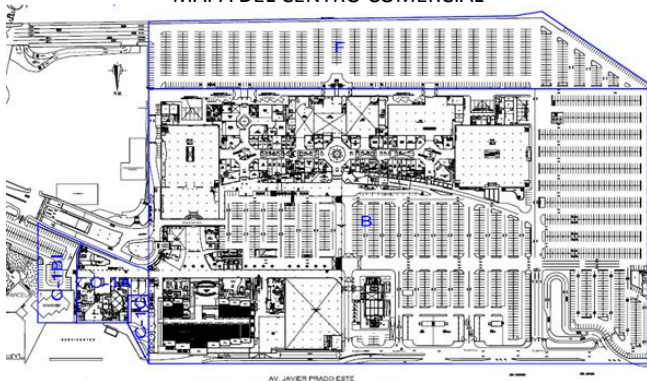
Perfil

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



Fuente: AJPSC

AJPSC opera sólo un centro comercial, el JPSC, el mismo que es el más grande del país en términos de área arrendable. A junio 2018 contaba con un área construida y arrendable de aproximadamente 347,000 y 164,000 metros cuadrados, respectivamente.

Al cierre del año móvil a junio 2018 el Centro Comercial registró ventas por unos S/ 1,979 MM y AJPSC tuvo ingresos por arrendamiento de locales por S/ 211 MM (S/ 1,908 y 207 MM en el ejercicio 2017, 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, la Alameda y 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 inicios de mayo 2018, se realizó la inauguración del “Barrio Jockey”, el cual cuenta con diversos murales pintados por artistas peruanos, tiendas *pop up* y gastronomía.

Adicionalmente, se ha culminado la ampliación y el reordenamiento interno del *parking*, al igual que con la remodelación de la playa norte. Cabe mencionar que se implementó una plataforma de servicios novedosos como el APP Jockey, Whatsapp, guardacompras, entre otros; y 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 primer semestre del 2018, alrededor del 43% de los locales correspondían a operadores nacionales y el 57%, a internacionales (57% y 43% a fines del 2017, respectivamente). Asimismo, el JPSC cuenta con nueve tiendas anclas (Saga, Ripley, Oechsle, Plaza Veá, Tottus, Sodimac, Paris, Cinemark y Divercity) que potencian la oferta. A ellas se suman alrededor de 600 tiendas menores.

| | Dic-15 | Dic-16 | Dic-17 | LTM Jun-18 |
|---|---------|---------|---------|------------|
| Área Construida (m2) | 343,632 | 346,838 | 346,838 | 346,838 |
| Área Arrendable (m2) | 144,679 | 165,026 | 164,388 | 163,793 |
| Ventas (MM S/.)* | 1,822 | 1,857 | 1,908 | 1,979 |
| Rentas (MM S/.) | 176 | 202 | 207 | 211 |
| Rentas / Área Arrendable Mensual (S/. X M2) | 101 | 102 | 105 | 107 |

*Ventas no incluyen IGV

Fuente: AJPSC

El JPSC es visitado aproximadamente por 1.7 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 m². 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 Taco Bell, Miniso, Häagen-Dazs, 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 Lima La Gris y El Baúl de Antonia.

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 afectados 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).



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).



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 m² 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 octubre del 2019 y se esperaría que el flujo de visitantes sería afectado de manera poco significativa. Asimismo, los proyectos en el distrito de La Molina son de menor escala y no se esperaría que el efecto llegase a ser significativo, más aún por las demoras en la construcción de los *malls*, cuya expectativa de inicio de operación se postergó al 2019.

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 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 y su periodo de construcción tomaría aproximadamente dos años y medio.

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

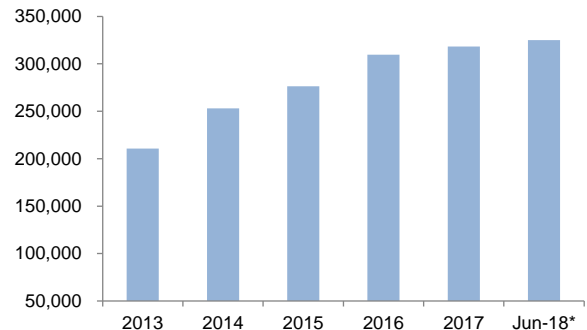
| | |
|------|---|
| 1997 | Se abre la primera tienda Saga Falabella construida en el Perú Se abre la primera tienda Ripley en el Perú |
| 1999 | Se construye el Bowling y la zona de restaurantes |
| 2000 | Se realiza la primera extensión de la Nave Central (Plaza Cielo) |
| 2007 | Se inaugura Jockey Salud |
| 2009 | Se inaugura Jockey Kids |
| 2010 | Se abre la primera etapa del Boulevard |
| 2011 | Ingresan 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 |
| 2018 | Inauguración del Barrio Jockey y remodelaciones diversas |

Fuente: AJPSC

De manera similar, los ingresos han mostrado una tendencia creciente y un *CAGR* para los últimos años (2012 - junio 2018) del 10.9%, 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 8.6% en el año móvil a junio 2018). 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



* Últimos 12 meses

Fuente: AJPSC

Al cierre del año móvil a junio 2018 los ingresos totales de AJPSC ascendieron a S/ 325.0 MM, superiores en 2.1% con respecto a lo registrado en el ejercicio 2017 (S/ 318.4 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 consolidación de la actividad comercial en el "Barrio Jockey" (Nueva Nave); y, ii) la normalización de las ventas de la tienda por departamentos Ripley, debido a que en el primer trimestre del 2017 se encontraba en remodelación.

Por su parte, del total de los ingresos, aproximadamente el 65% 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 (renta mínima + renta variable) del año móvil a junio 2018, se debe destacar que alrededor del 85% correspondió a arriendos fijos y que sólo el 15% correspondió a los arriendos variables, similar a lo registrado a fines del 2017. 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.

Para el cierre del 2018 se esperaría una mejora en los ingresos, no sólo porque se proyecta una recuperación de la economía peruana, sino también porque se espera una

mayor consolidación de la actividad comercial en las distintas áreas de entretenimiento, moda y servicios del JPSC.

De otro lado, como la mayor parte de la deuda financiera estaba en Dólares, ante una depreciación del Sol, en el año móvil a junio 2018 se registró una pérdida por diferencia en cambio neta (-S/ 1.3 MM), a diferencia de la ganancia neta registrada en el 2017 (+S/ 5.1 MM).

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.

Cabe señalar que el margen EBITDA² aumentó, de 54.2% al cierre del 2017, a 55.4% al cierre del año móvil a junio 2018, observándose una tendencia positiva en los últimos años, en línea con la evolución de los ingresos y la mayor eficiencia y reorganización de servicios contratados.

No obstante, si se compara dicho porcentaje con el que muestran otros centros comerciales, AJPC 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 AJPC no es propietaria de los terrenos donde opera, por lo que paga un alquiler por el derecho de superficie para el uso de los mismos (S/ 29.7 MM durante el año móvil a junio 2018); 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 AJPC, por lo que toda la carga administrativa se carga a una sola operación.

En ese sentido, si al EBITDA se le suman los alquileres pagados por derecho de superficie del JPSC, el margen EBITDAR de los últimos 12M a junio 2018 sería de 64.5% (63.5% a dic. 2017).

De esta manera, durante los últimos 12M a junio 2018 el EBITDA ascendió a S/ 179.9 MM, monto superior en 4.3% al mostrado en el ejercicio 2017 (S/ 172.4 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 de los más bajos del sector. A junio 2018 éste fue 0.6% (0.1% a dic. 2017).

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.

Si bien en los últimos años ha registrado un aumento gradual en el ratio de morosidad, este ha logrado mantenerse a niveles considerados bajos, al compararlo con el sector (6.5% a jun. 2018 y 5.7% a dic. 2017). Por su parte, se registró una leve reducción en los gastos por provisiones de cobranza dudosa (S/ 2.8 MM en los 12M a junio 2018 vs. S/ 3.0 MM al cierre del 2017).

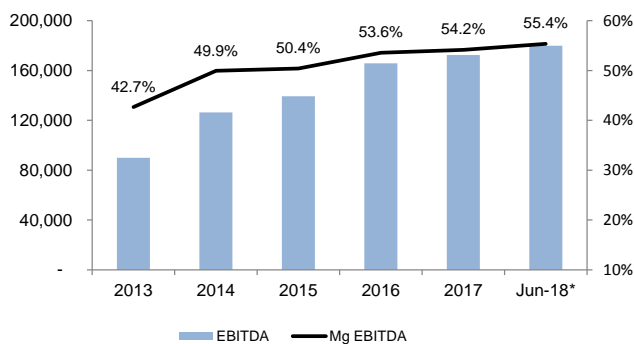
Por otro lado, en el año móvil a junio 2018 el gasto financiero se redujo en 5.4% respecto al ejercicio 2017, en línea con la amortización del préstamo con Hipermercados Tottus y el arrendamiento financiero con Scotiabank.

Así, en los últimos 12M a junio 2018 los gastos financieros ascendieron a S/ 34.8 MM y la cobertura EBITDA / Gastos Financieros a 5.2x (S/ 36.7 MM y 4.7x a dic. 2017), ubicándose dentro del rango de lo registrado en los últimos dos años (rango entre 5.5 y 4.7x).

Cabe indicar que después de las grandes inversiones realizadas entre el 2014 y 2016, el capex de AJPC se encuentra únicamente relacionado a remodelaciones y menores ampliaciones, que reducen los requerimientos de deuda financiera.

Igualmente si al EBITDA se le suman los alquileres pagados por derecho de superficie del JPSC, el ratio de EBITDAR / (Gastos Fin. + Alquileres Pagados) fue de 3.3x, observándose una ligera mejora con respecto a lo registrado a fines del 2017 (3.0x)

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

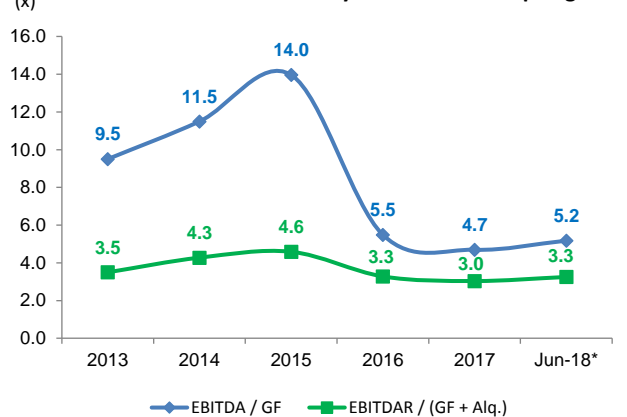


* Ultimos 12 meses

Fuente: AJPC

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

Cobertura de Gastos Fin. y Gastos Fin. + Alq. Pagados



* Ultimos 12 meses

Fuente: AJPC

Cabe señalar que al igual que la reducción de los gastos financieros, la menor disminución en el valor razonable de propiedades de inversión (-S/ 27.1 MM en los 12M a jun. 2018 vs. -S/ 28.1 MM a dic. 2017) también incidió en la mayor utilidad neta del periodo.

Así, en el año móvil a junio 2018 la utilidad neta aumentó a S/ 92.0 MM (S/ 89.0 MM en el ejercicio 2017), debido principalmente a: i) el incremento de los ingresos por arrendamiento de locales ante la consolidación de la Nueva Nave y la normalización de las ventas de Ripley; ii) a los mayores ingresos por publicidad; y, iii) a la mayor eficiencia y reorganización de servicios contratados, lo que permitió reducir ligeramente el costo de ventas. Además, a lo anterior se sumó el menor impuesto a la renta registrado (S/ 36.7 MM a 12M a jun. 2018 vs. S/ 37.3 MM a dic. 2017).

De otro lado, en los últimos 12 meses a junio 2018 se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) de S/ 101.4 MM, siendo superior a los S/ 89.3 MM registrados en el ejercicio 2017. Este incremento se debió, entre otros, al aumento de las ventas.

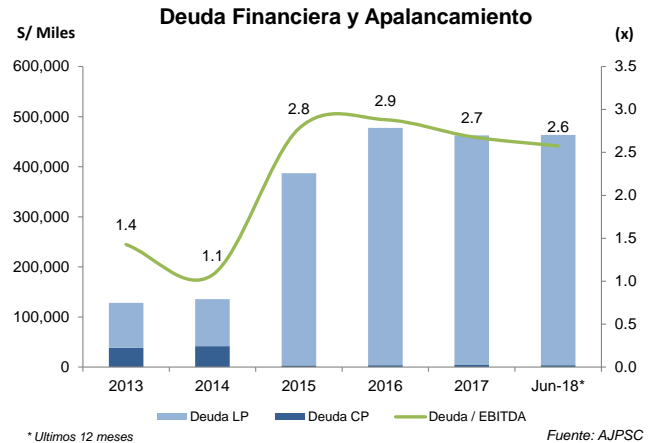
Por su parte, si al CFO se le deducen dividendos pagados en el año móvil a junio 2018 por S/ 89.2 MM e "Inversiones en Activo Fijo e Inmobiliarias" por S/ 19.7 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre negativo de S/ 7.5 MM (-S/ 165.0 MM en el ejercicio 2017). No obstante, este déficit fue cubierto especialmente con la liquidación de inversiones de corto plazo (fondos mutuos).

De esta manera, a junio 2018 el saldo de "Caja e Inversiones corrientes" fue de S/ 116.9 MM, observándose una disminución con respecto a lo registrado a diciembre 2017 (S/ 143.4 MM) y junio 2017 (S/ 143.8 MM).

Estructura de Capital - AJPSC

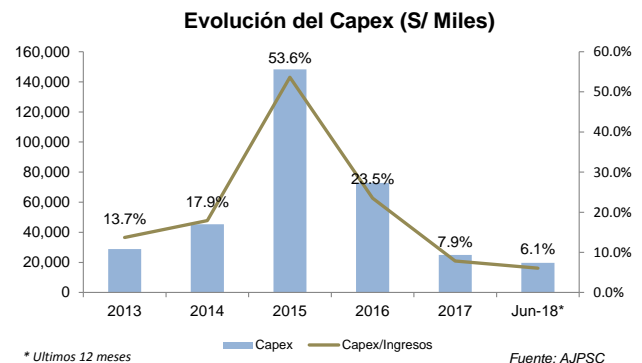
En cuanto a la estrategia financiera de AJPSC, ésta ha sido conservadora en los niveles de endeudamiento, medido como Deuda Financiera / EBITDA, y ha fluctuado en un rango entre 1.0 – 1.5x, periodo en que los capex realizados fueron más para remodelaciones y menores ampliaciones. Por su parte, en el 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 era aún moderado si se compara con el promedio de la industria.

Cabe señalar que para los próximos años 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, la Plazuela y La Alameda.



Así, al cierre del año móvil a junio 2018 el ratio Deuda Financiera / EBITDA ascendió a 2.6x, ligeramente inferior a lo registrado a diciembre 2017 (2.7x), producto del mayor EBITDA generado. Por su parte, el apalancamiento neto de caja e inversiones corrientes se mantuvo estable en 1.9x, en similar periodo de tiempo. Lo anterior se debió al pago de dividendos, que redujo el saldo de inversiones de corto plazo (fondos mutuos).

Si consideramos la Deuda Financiera Ajustada [Deuda Fin. Ajust. = Deuda Fin + (Alquileres Pagados por Derecho de Superficie x 7.0)], el ratio Deuda Fin. Ajustada / EBITDAR se ubicó en los 12M a junio 2018 en 3.2x (3.3x a dic. 2017).



A junio 2018 la deuda financiera de AJPSC ascendió a S/ 463.3 MM (S/ 462.5 MM a fines del 2017), 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 Fin. + Patrimonio) ha mostrado una tendencia ascendente en los últimos años. Entre el 2014 y 2016 el indicador de capitalización mostró un fuerte incremento, en línea con la evolución del nivel de deuda financiera. Mientras que desde fines del 2017 dicha tendencia fue consecuencia del pago de dividendos que redujo el nivel de patrimonio.

Si bien a junio 2018 el indicador de Capitalización era de 36%, si consideramos la Deuda Financiera Ajustada (Deuda Fin. Ajust. = Deuda Fin + Alq. Pagados x 7.0), el indicador de Capitalización Ajustada se ubicaría en 45%. Sin embargo, ese ratio era similar a los niveles registrados por otros operadores de centros comerciales.

Por otro lado, AJPSC siempre ha repartido dividendos, los mismos que han fluctuado en un rango entre el 5% y 35% de la utilidad antes de impuestos entre el 2012 y 2016. No obstante, durante el 2017 se repartieron dividendos por S/ 229.4 MM, lo que representó 1.8 veces la utilidad antes de impuestos. Por su parte, al cierre del año móvil a junio 2018, los dividendos ascendieron a S/ 89.2 MM, equivalente a 0.7 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, Plazuela 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 m², 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.

Fiduciario.- Actuará como fiduciario La Fiduciaria. Esta empresa inició sus operaciones en el 2001 y tiene amplia experiencia en el manejo de fideicomisos. A junio 2018 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, al cierre del primer semestre del 2018, La Fiduciaria registró activos por S/ 16.0 MM (S/ 24.0 MM a dic. 2017), pasivos por S/ 5.8 MM (S/ 8.0 MM a fines del 2017) y un patrimonio neto de S/ 10.3 MM, menor al registrado al cierre del 2017 (S/ 16.0 MM). Asimismo, durante el año móvil a junio 2018 tuvo una utilidad neta de S/ 12.2 MM, similar a lo mostrado a fines del año anterior.

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-16 | Jun-17 | Dic-17 | Jun-18 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Valor de Prop. de Inversión (S/ MM) | 1,224.4 | 1,232.4 | 1,268.7 | 1,268.1 |
| Valor de Oblig. Garantiz. (S/ MM) | 459.1 | 448.9 | 447.9 | 450.8 |
| Ratio Cobertura Serv. de Deuda | 2.67 | 2.75 | 2.83 | 2.81 |
| Covenant Bonos | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.20 |

Fuente: AJPSC

Por su parte, el valor contable de la Propiedad de Inversión de la Parcela B (S/ 1,268 MM a junio 2018) cubriría más de 2.8x el saldo de los Bonos en circulación al cierre del primer semestre del 2018.

TOTAL INVERSIÓN INMOBILIARIA

| MM S/ | Dic-15 | Dic-16 | Dic-17 | Jun-18 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Parcela B | 1,281 | 1,224 | 1,269 | 1,268 |
| Parcela C | 21 | 22 | 25 | 25 |
| Parcela F | 43 | 251 | 228 | 237 |
| Total | 1,344 | 1,498 | 1,522 | 1,530 |

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/ 312 MM y S/ 320 MM para el 2017 y 2018, muy similares a los S/ 318 MM reales que se obtuvieron en el 2017 y los S/ 325 MM durante el año móvil a junio 2018. En el escenario sensibilizado los ingresos mostraban un crecimiento de 2.5% entre el 2017 y 2018 (real 12M a jun. 2018 vs 2017: 2.1%) 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.

Del mismo modo y considerando el íntegro del Programa colocado, en el escenario estresado se obtuvo un ratio Deuda Financiera / EBITDA de 3.6x y 3.5x para el 2017 y 2018, respectivamente, siendo el real de 2.7x para el 2017 y 2.6x para los últimos 12M a junio 2018. Para los siguientes cinco años (2019-2023) el promedio sensibilizado sería 3.3x 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 | 3.27 12M Jun-18 | 3.24 dic-17 | 3.36 dic-16 | 3.41 dic-15 | 2.99 dic-14 | 2.80 dic-13 | 2.55 dic-12 |
|---|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Rentabilidad | | | | | | | |
| EBITDA | 179,913 | 172,428 | 165,818 | 139,339 | 126,022 | 89,894 | 100,290 |
| Mg. EBITDA | 55.4% | 54.2% | 53.6% | 50.4% | 49.8% | 42.7% | 54.0% |
| EBITDAR | 209,613 | 202,326 | 195,084 | 165,410 | 150,199 | 112,633 | |
| Margen EBITDAR | 64.5% | 63.5% | 63.0% | 59.8% | 59.4% | 53.5% | |
| FCF / Ingresos | 0.0 | -0.5 | 0.2 | -0.3 | -0.1 | 0.0 | 0.2 |
| ROE (Promedio) | 11.2% | 9.8% | 12.9% | 25.8% | 32.2% | 25.5% | 17.6% |
| Cobertura | | | | | | | |
| EBITDA / Gastos Financieros | 5.2 | 4.7 | 5.5 | 14.0 | 11.5 | 9.5 | 9.2 |
| EBITDAR / (Gastos Fin. + Alquileres pagados) | 3.3 | 3.0 | 3.3 | 4.6 | 4.3 | 3.5 | |
| EBITDA / Servicio de deuda | 4.6 | 4.2 | 4.8 | 10.2 | 2.4 | 1.9 | 2.2 |
| EBITDAR / (Servicio de deuda + Alquileres) | 3.1 | 2.9 | 3.1 | 4.2 | 2.0 | 1.6 | |
| (FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda | 0.7 | -3.1 | 2.3 | -5.0 | -0.1 | 0.3 | 0.9 |
| (FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda | 3.7 | 0.4 | 11.5 | 8.0 | 0.2 | 1.1 | 1.6 |
| CFO / Inversión en activo fijo e inmobiliarias | 5.1 | 3.6 | 1.9 | 0.6 | 2.4 | 2.1 | 3.3 |
| Estructura de capital y endeudamiento | | | | | | | |
| Deuda financiera total / Capitalización | 36.0% | 35.5% | 32.8% | 30.6% | 16.4% | 18.4% | 21.2% |
| Deuda ajustada total / Capitalización ajustada | 44.9% | 44.4% | 41.0% | 39.4% | 30.6% | 33.6% | 21.2% |
| Deuda financiera total / EBITDA | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 2.8 | 1.1 | 1.4 | 1.2 |
| Deuda financiera neta / EBITDA | 1.9 | 1.9 | 1.0 | 1.5 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| Deuda ajustada total / EBITDAR | 3.2 | 3.3 | 3.5 | 3.4 | 2.0 | 2.5 | |
| Deuda ajustada neta / EBITDAR | 2.6 | 2.6 | 1.9 | 2.4 | 1.9 | 2.2 | |
| Costo de financiamiento estimado | 7.5% | 7.8% | 7.0% | 3.8% | 8.3% | 7.5% | 8.8% |
| Deuda financiera CP / Deuda financiera total | 0.9% | 0.9% | 0.8% | 0.9% | 30.8% | 29.8% | 27.4% |
| Balance | | | | | | | |
| Activos totales | 1,729,266 | 1,748,441 | 1,884,291 | 1,596,962 | 1,118,150 | 955,925 | 783,070 |
| Caja e inversiones corrientes | 116,941 | 143,444 | 316,632 | 176,409 | 18,646 | 38,664 | 30,795 |
| Deuda financiera Corto Plazo | 4,014 | 4,204 | 4,005 | 3,648 | 41,777 | 37,967 | 33,816 |
| Deuda financiera Largo Plazo | 459,238 | 458,276 | 473,692 | 383,501 | 93,836 | 89,627 | 89,794 |
| Deuda financiera total | 463,252 | 462,480 | 477,697 | 387,149 | 135,613 | 127,594 | 123,610 |
| Deuda fuera de Balance | 207,900 | 209,286 | 204,862 | 182,497 | 169,239 | 159,173 | |
| Deuda ajustada total | 670,380 | 671,766 | 682,559 | 569,646 | 304,852 | 286,767 | 123,610 |
| Patrimonio neto (sin Interés Minoritario) | 822,368 | 840,349 | 980,893 | 876,831 | 690,438 | 567,309 | 459,372 |
| Capitalización | 1,285,620 | 1,302,829 | 1,458,590 | 1,263,980 | 826,051 | 694,903 | 582,982 |
| Capitalización ajustada | 1,492,748 | 1,512,115 | 1,663,452 | 1,446,477 | 995,290 | 854,076 | 582,982 |
| Flujo de caja | | | | | | | |
| Flujo de caja operativo (CFO) | 101,444 | 89,346 | 137,450 | 85,035 | 107,088 | 59,316 | 78,747 |
| Inversiones en activo fijo e inmobiliarias | (19,706) | (25,000) | (72,818) | (148,246) | (45,328) | (28,908) | (23,990) |
| Dividendos comunes | (89,227) | (229,363) | (16,410) | (14,756) | (79,285) | (25,112) | (23,588) |
| Flujo de caja libre (FCF) | (7,489) | (165,017) | 48,222 | (77,967) | (17,525) | 5,296 | 31,169 |
| Ventas de activo fijo | - | - | - | - | - | - | - |
| Otras inversiones, neto | 47,680 | 159,530 | (185,759) | (47,998) | 1,678 | (1,412) | (1,241) |
| Variación neta de deuda | (1,997) | (1,957) | 98,068 | 240,105 | (4,171) | 3,985 | (21,145) |
| Variación neta de capital | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros financiamientos, netos | - | - | - | - | - | - | - |
| Variación de caja | 38,194 | (7,444) | (39,469) | 114,140 | (20,018) | 7,869 | 8,783 |
| Resultados | | | | | | | |
| Ingresos | 325,015 | 318,376 | 309,565 | 276,378 | 253,045 | 210,591 | 185,724 |
| Variación de Ventas | 2.1% | 2.8% | 12.0% | 9.2% | 20.2% | 13.4% | |
| Utilidad operativa (EBIT) | 178,122 | 170,769 | 164,412 | 138,319 | 125,095 | 88,910 | 99,610 |
| Gastos financieros | 34,761 | 36,733 | 30,232 | 9,981 | 10,961 | 9,460 | 10,904 |
| Alquileres pagados (derecho superficie) | 29,700 | 29,898 | 29,266 | 26,071 | 24,177 | 22,739 | n.d. |
| Resultado neto | 92,006 | 88,991 | 119,428 | 202,176 | 202,580 | 130,799 | 80,881 |

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 7.0

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 María 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 |
| Rossana Arnaiz Figallo | Gerente de Administración y Finanzas |
| Mariana Becerra Abusada | Gerente Comercial y Marketing |
| Mario 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 Holdings Limited S.A.C. | 0.18% |

(*) Nota: Información a junio 2018

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.

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

(-) Corresponde a instituciones 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.