

Patrimonio Fideicometido Plaza Norte – Decreto Legislativo N°861, Título XI

Informe semestral

Clasificaciones

Noviembre 2018

| Tipo Instrumento | Clasificación Actual | Clasificación Anterior |
|---|----------------------|------------------------|
| Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte | | |
| Primera y Segunda Emisión | AA(pe) | AA (pe) |

Con información financiera a junio 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/11/2018 y 28/03/2018.

Perspectiva

Estable

Resumen

Emisor: Scotia Sociedad Titulizadora

Originador: Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN)

Fiduciario: Scotia Sociedad Titulizadora

Flujos Cedidos: Derechos de cobro y los flujos dinerarios presentes y futuros, entre otros activos, derivados de la operación del Centro Comercial Plaza Norte.

Garantías Adicionales: Fideicomiso de Activos constituido principalmente por las edificaciones del Centro Comercial, la alícuota de terreno de propiedad de PLN y el Derecho de Superficie, así como por los demás activos que se incorporen en el tiempo.

Importe del Primer Programa: Hasta por S/ 600 MM.

- 1ra. Emisión fue por S/ 250 MM a 20 años, con 10 años de gracia, y tasa fija.
- 2da. Emisión fue por S/ 100 MM a 20 años, con 10 de gracia, y tasa variable.

Metodología Aplicada: Metodología Maestra de Clasificación de Finanzas Estructuradas (01-2017)

Analistas

María del Carmen Vergara
maria.vergara@aai.com.pe

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

T. (511) 444 5588

Fundamentos

Las clasificaciones otorgadas a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa se sustentan principalmente en:

Las expectativas del negocio. El Centro Comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) está ubicado al norte de la ciudad de Lima, estando conformada su zona de influencia por nueve distritos, con una población cercana a los 3.5 millones de habitantes (aprox. el 40% de la población de Lima Metropolitana). Además, la capacidad adquisitiva de las personas que habitan en dicha zona ha venido incrementándose en los últimos años, lo que genera oportunidades para el desarrollo comercial.

Las dimensiones del mall y la variada oferta comercial. A pesar de la competencia existente en la zona, el CC ha continuado consolidándose, teniendo un área arrendable de alrededor de 129,500 m² y un terreno de unos 150,000 m², que le permitiría seguir expandiéndose en el futuro. Cuenta con nueve tiendas anclas (supermercados, tiendas por departamento, cines, entre otros) y más de 400 locatarios. Además, dispone de un terminal terrestre (Gran Terminal Terrestre = GTT) ubicado sobre un terreno de unos 33,000 m², lo que contribuye con un importante flujo de visitantes.

A junio 2018, el CC registró alrededor de 4.5 millones de visitas mensuales promedio, registrando un importante crecimiento con respecto a lo registrado en el 2012 (1.8 millones).

La solidez de los contratos de arrendamiento con los locatarios. En el caso de las tiendas ancla, los contratos de alquiler suelen fluctuar entre 10 y 20 años. Durante el primer semestre del 2018 se estima que los ingresos provenientes de las anclas (renta mínima + variable) representaron aproximadamente un 14% de los ingresos de la empresa Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN), sin considerar los ingresos del GTT.

De otro lado, las rentas mínimas totales de PLN significaron en los últimos 12 meses a junio 2018 alrededor del 68% de los ingresos. Lo anterior, sumado a un alto nivel de ocupación (en torno al 95% en los últimos cinco años), permiten asegurar un flujo mínimo de ingresos en el largo plazo y atenuar los efectos de los ciclos económicos. Igualmente, los contratos de arrendamiento le permiten ajustar sus tarifas por inflación. Además, las tiendas menores suelen renovar contratos en promedio cada tres años, lo cual permite actualizar las tarifas.

La trayectoria del Grupo Wong propietario de PLN El Grupo tiene inversiones en diversos sectores, principalmente en Agroindustria (Agroindustrial Paramonga e Ingenio); Pesca (Inversiones Prisco); Microfinanzas (Caja Prymera); y, *Real Estate*. Además, registra una amplia trayectoria en el sector *retail*, habiendo participado en el negocio de supermercados (Wong y Metro), el cual vendió en el 2007 a Cencosud.

Actualmente el Grupo es liderado por el Sr. Erasmo Wong Lu, el cual es accionista de la División Real Estate. Esta división opera el CC Plaza Norte en el distrito de Independencia, el cual cuenta con un GLA de unos 129,500 m² y, desde el 2016, el Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores que tiene un GLA de unos 100,000 m².

Fortaleza de la Estructura. Se constituye un Fideicomiso de Titulización que contará con la totalidad de los flujos provenientes de la explotación del Centro Comercial: arriendos (renta mínima y variable), derechos de llave, derechos de permanencia, publicidad y eventos, aportes de fondo de promoción y gastos comunes. En ese sentido, dichos flujos serán canalizados a través de un Patrimonio Fideicometido. Cabe señalar que los flujos provenientes del Gran Terminal Terrestre (GTT) no serán cedidos.

Según las proyecciones iniciales de la Clasificadora, en un escenario estresado, se estima que el Flujo de Caja Libre / Servicio de la Deuda sería como mínimo de 1.56x (2.1x en promedio durante la existencia de los bonos).

Además, los Bonos de Titulización tendrán una Cuenta de Reserva equivalente a una cuota mensual del servicio de la deuda más próximo. Asimismo, se prevé la existencia de resguardos financieros y/o mecanismos de la Estructura, que permitirán retener fondos en caso de Eventos de Incumplimiento no subsanados dentro de los plazos previstos.

Adicionalmente, la Estructura cuenta con un Fideicomiso de Administración y Garantía, el cual está constituido principalmente por las edificaciones del Centro Comercial, la Cuota Ideal y el Derecho de Superficie, así como por los demás activos que se incorporen en el tiempo. En febrero 2018, el inmueble que conforma el Centro Comercial fue tasado por Vanet S.A.C. a valor de realización (75% del valor comercial) en US\$185 millones. Si se considera que solo el 25% del terreno es propiedad del Originador y que no se cedería en el futuro la parte ocupada por el GTT (terreno: 33,000 m², edificaciones y obras complementarias), el valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US\$100 millones. Así, a la fecha dicho valor equivaldría a 0.93x el monto de las emisiones realizadas. Por su parte, los flujos futuros estresados por la Clasificadora a valor presente permitirían tener coberturas superiores a 2.0x con respecto al importe emitido.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Cambios adversos en las condiciones económicas del país, particularmente en el mercado inmobiliario, que generen de manera persistente mayores niveles de vacancia y menores rentas que las sensibilizadas, impactarían en las clasificaciones otorgadas. Asimismo, menores niveles de ajuste anual en el tiempo de los precios de alquiler, mayores gastos operativos y/o financieros que los proyectados en un escenario sensibilizado, entre otros, también podrían tener un impacto.

▪ Resumen de la Estructura

En Junta General de Accionistas (JGA) del 19/04/2017, Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (el Originador), aprobó la realización de una operación de titulización de activos y derechos (flujos de los derechos de cobro y los flujos dinerarios presentes y futuros, entre otros activos, derivados de la operación del centro comercial Plaza Norte), con el fin de ser transferidos en dominio fiduciario (Patrimonio Fideicometido Plaza Norte – Decreto Legislativo N°861, Título XI, en adelante “PF”) y poder emitir Bonos de Titulización. Estos serán colocados por oferta pública o privada mediante un programa de hasta por S/ 600 millones (MM) o su equivalente en moneda extranjera.

Los Bonos Titulizados tendrán como garantía adicional, un fideicomiso de activos constituido, entre otros, por las edificaciones actuales y futuras del centro comercial Plaza Norte, el contrato de derecho de superficie del terreno donde se ubica el *mall* y la alícuota del terreno de titularidad del Originador, equivalente al 25% de los inmuebles denominados Sub-lote G-1-A, Sub-lote G-2-3-4-A-1-3 y Sub-lote G-2-3-4-A-2. Los inmuebles mencionados se encuentran ubicados en el distrito de Independencia en Lima.

Cabe indicar que la Estructura contempla en el futuro la posibilidad de excluir del Fideicomiso de Administración y Garantía la parte denominada Gran Terminal Terrestre (GTT), así como las edificaciones y obras complementarias del mismo.

Así, los recursos obtenidos de las emisiones se destinaron principalmente a cancelar los costos y gastos de la estructuración y colocación de los Bonos; así como a fondear la respectiva Cuenta Reserva (equivalente a un mes de servicio de deuda garantizada); pagar íntegramente el préstamo otorgado bajo el Contrato de Préstamo Puente del Scotiabank; y/o a pagar deuda de corto plazo del Originador.

Se debe señalar que para efectos de realizar futuras mejoras al Centro Comercial, de ser el caso, el Originador podrá instruir al Fiduciario a asumir “Deuda Bancaria”, en representación del Patrimonio Fideicometido, y que la misma será pagada con cargo a los recursos del PF.

▪ Riesgo Performance

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

Bajo la legislación peruana en un proceso de titulización, la titularidad de los flujos futuros sigue siendo del PF aún en el caso que los originadores entren en un proceso de

declaración de insolvencia por voluntad propia o solicitud de un tercero, o se acoja a un concurso preventivo o procedimiento de reestructuración patrimonial.

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

Por lo anterior, la Clasificadora considera que tanto el riesgo comercial u operacional como el riesgo crediticio, son factores determinantes en el desempeño futuro de los originadores. Dicho lo anterior, la existencia de mecanismos de aceleración, los cuales se activarían cuando se perciba un deterioro en la situación financiera de los originadores, permitirán acumular la mayor cantidad de flujos necesarios para una pronta amortización, logrando de esta forma, un *recovery* mayor al que podrían obtener los acreedores que no cuentan con algún tipo de garantía.

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

▪ Originador

Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.

La empresa Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. es propietaria del *mall* Plaza Norte, el cual fue inaugurado en el 2009 por el Grupo Wong. El Grupo tiene más de 70 años existencia y amplia experiencia en el negocio *retail* e inmobiliario, con un equipo de gestión experimentado.

El centro comercial denominado Plaza Norte se encuentra ubicado en el distrito de Independencia, en Lima. Las obras para la construcción del centro comercial se iniciaron en el 2008 y entró en operación en julio del 2009. Cabe resaltar que Plaza Norte es el centro comercial más grande (en términos de terreno) y más visitado del Perú.

Plaza Norte (el Centro Comercial o CC) cuenta con una infraestructura moderna y se encuentra ubicado al norte de Lima. Este centro comercial cuenta con la ventaja de estar ubicado en una zona de influencia que registra 9 distritos (aprox. 3.5 millones de habitantes) de gran densidad demográfica y de creciente poder adquisitivo.

Cabe indicar que a junio 2018 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. eran el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 389 MM (S/ 375 MM a dic. 2017) y significó el 50% de los activos. Este saldo estaba compuesto principalmente por las inversiones en el centro comercial Plaza Norte, así como en el terminal terrestre que se encuentra dentro del mismo, pero que no formará parte de los activos que garanticen a la presente Estructura.

Grupo Wong

Es uno de los grupos económicos de mayor reconocimiento en el Perú, con más de 70 años de trayectoria en el sector *retail*. El Grupo estima que cerrará el 2018 con ingresos por unos S/ 957 MM y un EBITDA de S/ 249 MM.

El Grupo Wong inició sus actividades en el negocio minorista en 1942. En 1983 inauguró su primer supermercado Wong para luego expandir su negocio, a partir de 1992, a través de Hipermercados Metro. En 2007 dichos negocios fueron vendidos a Cencosud por unos US\$700 MM.

Posteriormente, el Grupo Wong empezó a impulsar con mayor énfasis el desarrollo de actividades involucradas en diversos segmentos como centros comerciales, agroindustrial, restaurantes, librerías, panificador, forestal, servicios administrativos, microfinanzas y pesca.

Durante el 2017 los dos segmentos más importantes para el Grupo, en términos de ingresos, fueron los centros comerciales y agroindustria, los cuales registraron ventas por S/ 260 y S/ 258 MM, respectivamente. Por su parte, para el 2018 estiman que sus segmentos más importantes serán los centros comerciales con ingresos por unos S/ 296 MM y esperan que el segundo más importante sea Pesca, con ventas por unos S/ 284 MM.

Actualmente el Grupo Wong cuenta con dos Centros Comerciales: Plaza Norte y Mall del Sur, con nueve y dos años de inaugurados, respectivamente. Considerando ambos *malls*, el Grupo Wong cuenta con un área arrendable de aproximadamente 230,000 m².

Es importante resaltar que ambos centros comerciales son relativamente “nuevos”, y pese a ello, se han convertido en centros comerciales de referencia en su zona de influencia. Cabe señalar que Mall del Sur espera cerrar el 2018 con una tasa de ocupación promedio de 91% en tan sólo dos años de operación.

El Fiduciario

El Fiduciario del Fideicomiso de Titulización es Scotia Sociedad Titulizadora (SST), la cual inició operaciones en 1999. Esta empresa es subsidiaria del Scotiabank Perú, el

cual tiene un rating de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), lo que refleja su solidez. 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.

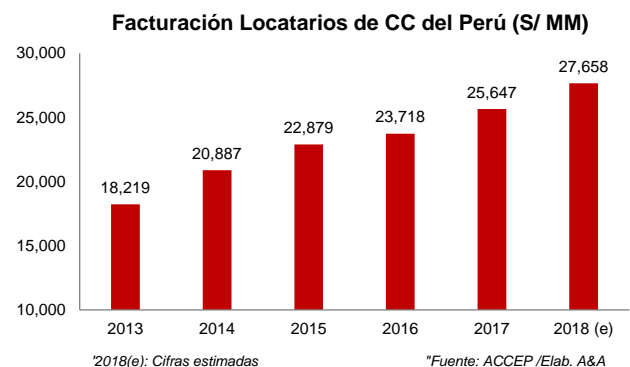
A junio 2018 SST registraba activos por S/ 4.2 MM (S/ 3.8 MM a fines del 2017), pasivos por S/ 0.3 MM (S/ 0.3 MM a dic. 2017) y un patrimonio neto de S/ 3.9 MM (S/ 3.5 MM al cierre del 2017). Por su parte, la utilidad neta del año móvil a junio 2018 fue S/ 0.8 MM, siendo mayor a lo registrado en el ejercicio 2017 (S/ 0.6 MM).

De otro lado, el Fiduciario del Fideicomiso de Administración y Garantía es el Banco de Crédito del Perú (BCP). Cabe señalar que el BCP es la mayor institución financiera del país, con un saldo de activos y patrimonio neto a junio 2018 de unos S/ 124,700 MM y S/ 15,300 MM, respectivamente. Además, cuenta con un *rating* de largo plazo nacional otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), con perspectiva estable.

■ Análisis de la industria

El desarrollo de los centros comerciales (C/C) a nivel nacional atraviesa por una etapa de crecimiento. A pesar de haber ciertos indicadores de desaceleración en la economía peruana se esperaría que este sector continúe creciendo, apoyado en la mayor capacidad adquisitiva de la población, la ampliación de la clase media y la aún baja penetración que mantienen los C/C en nuestro país.

En el 2017 las ventas de los C/C en el Perú fueron 1.4 veces las alcanzadas en el 2013. Así, según información de la Asociación de Centros Comerciales (ACCEP), a fines del 2017 las ventas de los C/C que integran su asociación fueron de aproximadamente S/ 26,000 MM, siendo 8% superiores a las registradas en el 2016; en tanto, se esperaría que cierren el 2018 con unos S/ 27,700 MM de facturación.



Al cierre del 2017 operaban en el Perú unos 78 C/C; por su parte, se estima que la inversión en C/C, según ACCEP, durante el 2017 fue de unos S/ 1,526 MM, cifra mayor en 25.4% a la inversión realizada en el 2016.

A diciembre 2017, entre los principales participantes del mercado de C/C figuraban InRetail (con 20 Real Plaza), Falabella (con 11 Open Plaza), Inmuebles Panamericana (con 11 formatos Mega Plaza y Express) y Parque Arauco (con 9 centros comerciales).

Cabe señalar que el sector continúa con perspectivas favorables de crecimiento para los próximos años. Si bien la penetración del mercado ha ido aumentando, aún hay potencial para seguir creciendo. Así, según *FitchRatings* en el Perú existe aproximadamente 200 m² de GLA por cada mil habitantes, mientras que en países vecinos como Colombia o Chile registran alrededor de 250 y 400 m² de GLA por cada mil habitantes; es decir, aún existe potencial de crecimiento de los centros comerciales en el Perú.

Si bien se espera un desarrollo positivo para los próximos años, existen cuellos de botella, entre ellos, el alto precio de los terrenos. Además, el alto costo de oportunidad y la menor disponibilidad de terrenos amplios, hace menos viable el establecimiento de los grandes formatos de C/C. Igualmente, la demora en los trámites municipales sigue siendo un desafío que enfrentan los desarrolladores, principalmente con respecto a las licencias de construcción.

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

Operaciones – CC Plaza Norte

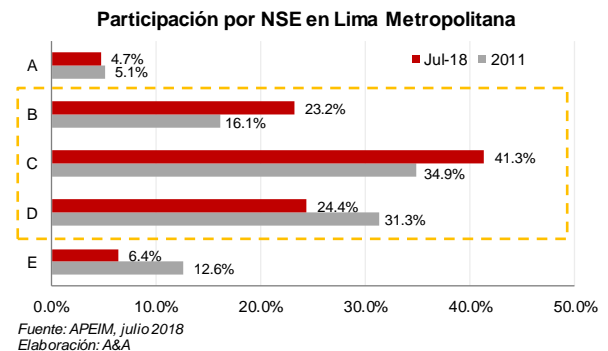
El centro comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) cuenta con un terreno de unos 150,000 m², contando además de manera adyacente con un terminal terrestre (GTT), el cual tiene unos 33,000 m² de terreno. De esta manera, este centro se ubica como el más grande del Perú en términos de terreno.

El CC opera hace unos nueve años (desde jul. 2009) y cuenta con una gran variedad de oferta (*tenant mix*), a través de diversos negocios: tiendas por departamento y de mejoramiento del hogar, supermercados, restaurantes, tecnología, entretenimiento, deportes, moda, entre otros.

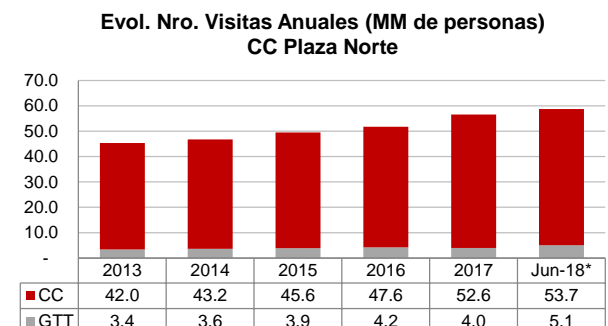
Adicionalmente, el CC cuenta con un centro de atención al ciudadano (23 instituciones del estado), una capilla, un gimnasio, centro de convenciones, un teatro, área de exposición de automóviles (7,000 m²), un museo y espacio para eventos culturales, así como más de 3,000 estacionamientos.

El Centro Comercial se ubica en el distrito de Independencia (Norte de Lima). La zona de influencia se encuentra conformada por 9 distritos a distancias entre 5 a 20 minutos con una población aproximada de 3.5 millones (40% de la población de las provincias de Lima Metropolitana, según estimaciones del INEI). Es interesante resaltar que el diseño de Plaza Norte permite un fácil acceso de la población pues se encuentra en el cruce de las tres vías más transitadas de Lima: la autopista Panamericana Norte y las avenidas Tomás Valle y Túpac Amaru.

El público objetivo del Centro Comercial está constituido especialmente por los NSE C y D, cuya concentración en la zona de influencia del centro comercial es predominante. A julio 2018, los segmentos C y D representaban el 66% de la población de Lima Metropolitana (vs. 51% en el 2011).

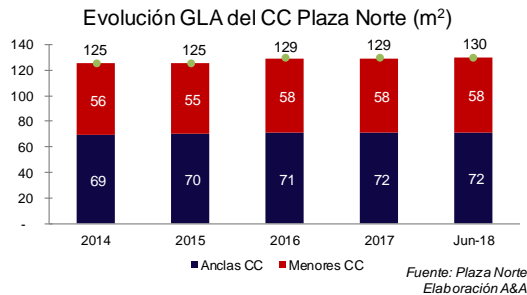


En el primer semestre del 2018 el Centro Comercial registró unas 26.8 millones de visitas (53.7 millones anualizadas) y el GTT de 2.5 millones (5.1 millones anualizadas). Asimismo, en los últimos cinco años (2014 - jun. 2018 anualizado), el número de visitas anuales al Centro Comercial se ha multiplicado 1.24x veces.

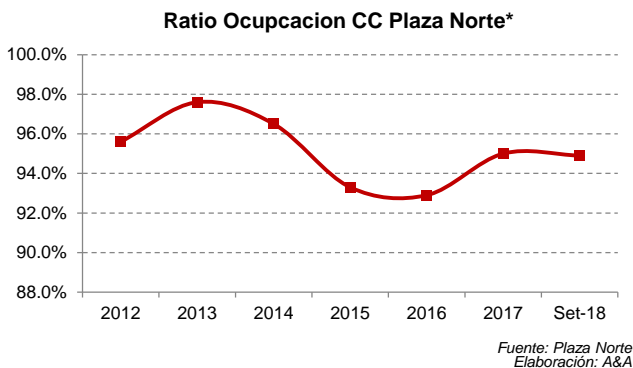


(* Dato anualizado (cifra x2)
Fuente: Plaza Norte / Elaboración A&A

A junio 2018, el área arrendable (GLA) sólo del Centro Comercial (sin GTT) ascendió a unos 129,500 m², observándose un crecimiento de unos 15,300 m² con respecto a lo observado a fines del 2013.



Por su parte, el nivel de ocupación en los últimos cinco años fluctuó entre mínimo 92.9% (2016) y máximo 97.6% (2013). Cabe resaltar que la vacancia mostrada en el 2016 es una vacancia "provocada" pues se dio, entre otros, a raíz de la remodelación y adecuación de espacios para nuevos locatarios que incluyeron a una institución del Estado y otros dirigidos al segmento entretenimiento. Asimismo, se observó que en el 2017 y en el 2018 la ocupación nuevamente registró una tendencia creciente llegando a setiembre 2018 a 94.9%.



Cabe señalar que los contratos de alquiler y/o usufructo de las tiendas ancla e instituciones financieras son de largo plazo (entre 10 y 20 años) y cuentan con un arriendo mínimo fijo, determinado en función del área arrendada, y un arriendo variable en función del nivel de ventas, permitiendo mayor estabilidad a los flujos. En ese sentido, más de 40 locatarios del Centro Comercial cuentan con contratos a plazos de por lo menos 10 años.

Es interesante resaltar que Plaza Norte cuenta con las cinco tiendas por departamento del país (Ripley, Saga Falabella, Oechsle, Paris y Estilos); además tiene dos supermercados, y dentro del CC opera el complejo de cines más grande de Lima (Cinépolis). A continuación una lista de las principales tiendas ancla:

Tiendas Ancla CC Plaza Norte

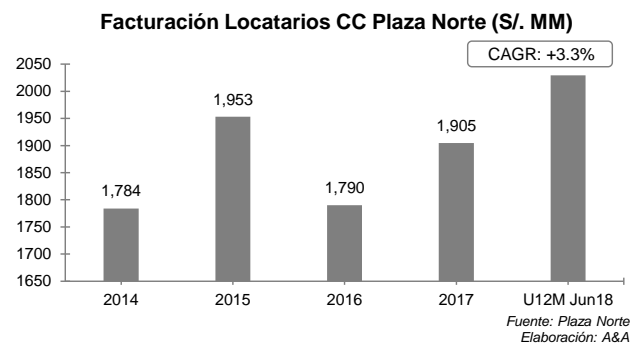
| Operador | Área | Plazo (años) |
|---------------------|--------|--------------|
| Metro | 13,359 | 20 |
| Ripley | 10,136 | 20 |
| Saga Falabella | 8,807 | 20 |
| Paris | 7,963 | 21 |
| Oechsle | 7,203 | 20 |
| Maestro Home Center | 6,581 | 21 |
| Makro | 6,242 | 20 |
| Cinepolis | 4,085 | 20 |
| H&M | 2,958 | 30 |

Fuente: Plaza Norte / Elaboración A&A

El principal negocio de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. lo constituye el arriendo de sus espacios comerciales, a través de un sistema que contempla el pago del mayor valor entre una contraprestación mínima pactada contractualmente en función al área arrendada y un porcentaje de las ventas netas de cada local. Adicionalmente cada locatario contribuye con el financiamiento de los gastos comunes como derecho de llave, publicidad, promoción y mantenimiento.

Por otro lado, también se arriendan locales menores y módulos, los cuales son los más rentables por m². Los locales menores tienen contratos de duración entre 3 y 5 años; sin embargo, las tiendas ancla son las que generan los mayores flujos de visitantes.

En cuanto a la evolución de las ventas registradas por los locatarios ubicados dentro del CC, ésta creció aproximadamente 1.14x veces con respecto al 2014, con una tasa anual compuesta de crecimiento de 6.2%.



Desempeño Financiero – PLN

Los ingresos de la empresa Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN) están compuestos por el arriendo de locales comerciales, prestación de servicios, publicidad y otros servicios menores.

Durante los últimos 12 meses (en adelante U12M) a junio 2018, los ingresos totales de PLN ascendieron a S/ 158.8 MM, mostrando una mejora de 7.0% respecto a lo registrado en el ejercicio 2017 (S/ 148.4 MM). Este crecimiento se debió,

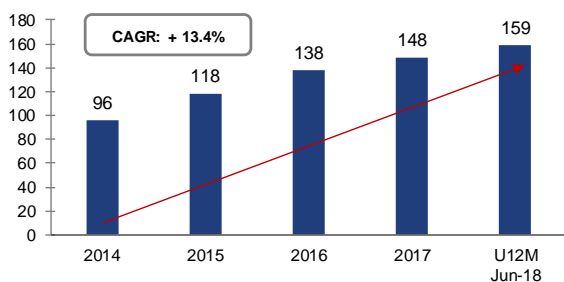
entre otros, a los mayores ingresos provenientes de las tiendas menores.

Se debe indicar que durante los primeros seis meses del 2018, los ingresos de las tiendas menores, sin considerar el GTT, representaron alrededor del 58% de ingresos totales de PLN.

Cabe resaltar que las tiendas menores son más rentables por m² que las tiendas ancla, toda vez que el Originador renegocia los contratos en periodos de tiempo más cortos (3-5 años), en comparación con las tiendas ancla, cuyos contratos suelen ser en promedio a 20 años.

Es importante señalar que las tiendas ancla cuentan con contratos de arriendo a largo plazo y períodos forzosos, lo cual brinda estabilidad en los flujos generados. Asimismo, el porcentaje que representa respecto a la facturación total de PLN ha venido disminuyendo desde el 2013 debido a la incorporación durante los últimos años de nuevas tiendas menores. Por su parte, durante el primer semestre del 2018 los ingresos provenientes de tiendas ancla significaron un 14% de los ingresos de la Empresa.

Evol. Ingresos (MM S/.) - Plaza Norte SAC

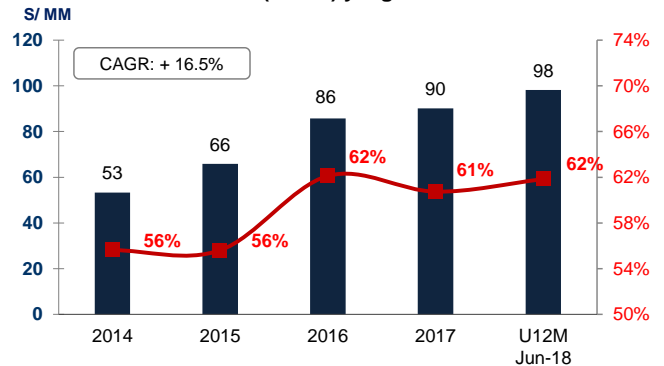


Fuente: Plaza Norte
Elaboración A&A

Por otro lado, los gastos operativos (neto de recuperos) mostraron un incremento de 3.4%, pasando de S/ 69.0 MM a diciembre 2017, a S/ 71.3 MM en el año móvil a junio 2018, debido especialmente al aumento de los gastos de personal. Cabe señalar que durante el 2017 los gastos operativos representaron el 46.5% de los ingresos, mientras que en los U12M a junio 2018, el 44.9%.

De esta manera, debido a las mayores ventas y a la menor proporción de gastos respecto a los ingresos, el EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos; sí incluye recuperos) ascendió a S/ 98.2 MM, registrando un aumento en términos absolutos de 8.9% con respecto al ejercicio 2017. Asimismo, el margen EBITDA ascendió a 61.8%, observándose una mejora con respecto al obtenido en el ejercicio 2017 (60.7%).

EBITDA (MM S/) y Mg. EBITDA*



(* EBITDA: No incluye otros ingresos ni egresos; sí incluye recuperos.
Fuente: Plaza Norte / Elab. A&A

Por su parte, durante los U12M a junio 2018, los gastos financieros ascendieron a S/ 29.3 MM, observándose un nivel similar respecto a lo observado en el 2017 (S/ 29.6 MM).

De esta manera, al haber obtenido un mayor EBITDA y registrado gastos financieros similares a los del 2017, la cobertura de intereses (EBITDA / Gastos Fin.) mejoró. Así, la cobertura pasó, de 3.0x a diciembre del 2017, a 3.3x en los U12M a junio 2018.

Igualmente si al EBITDA se le suman los alquileres pagados por derecho de superficie del CC, el ratio de EBITDAR / (Gastos Fin. + Alquileres Pagados) fue de 2.7x, observándose nivel similar al del 2017 (2.6x).

Es importante destacar que en el 2017 PLN obtuvo una pérdida neta por diferencia en cambio de S/ 1.1 MM, mientras que en los U12M a junio 2018 registró una pérdida neta por diferencia en cambio de sólo S/ 0.1 MM.

Finalmente, el crecimiento de las ventas y la mayor utilidad operativa obtenida, así como el aumento de los ingresos financieros, entre otros, permitieron a PLN registrar una mejora en la utilidad neta, la cual ascendió a S/ 56.4 MM en los U12M a junio 2018 (S/ 45.4 MM en el 2017).

Por otro lado, en el año móvil a junio 2018 la rentabilidad sobre patrimonio promedio fue de 22.5%, siendo ligeramente mayor a la registrada en el ejercicio 2017 (20.2%), producto del mayor aumento de la utilidad respecto al patrimonio.

Asimismo, al cierre del año móvil a junio 2018 el Flujo de Caja Operativo (CFO) ascendió a S/ 92.4 MM (S/ 96.2 MM en el 2017). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 11.2 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 81.2 MM. Así, el FCF y el incremento neto de la deuda financiera (+S/ 42.6 MM) permitieron, entre otros, realizar otras inversiones netas por S/ 96.2 MM (principalmente préstamos a relacionadas) y pagar los intereses de las obligaciones financieras (S/ 25.8 MM).

Estructura de Capital - PLN

Al cierre del primer semestre del 2018, el pasivo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. ascendió a S/ 494.5 MM siendo 5.4% superior a lo registrado a fines del 2017. En ese sentido, se observó un aumento de la deuda financiera, la cual pasó de S/ 373.0 MM a diciembre 2017, a S/ 380.2 MM a junio 2018. El incremento se debió principalmente a préstamos para invertir en la reorganización de locatarios.

No obstante, el ratio Deuda Financiera / EBITDA disminuyó ligeramente, pasando de 4.1x a diciembre 2017, a 3.9x al cierre del año móvil finalizado a junio 2018. Lo anterior se debió al mayor aumento en términos absolutos del EBITDA (+8.9%) con respecto al incremento en el saldo de la deuda asumida (+1.9%).

Asimismo, si consideramos la Deuda Financiera Ajustada [Deuda Fin. Aj. = Deuda Fin + (Gasto de Alquileres x 8.0)], el ratio Deuda Fin. Ajustada / EBITDAR disminuyó de 4.5x a 3.9x entre diciembre 2017 y el cierre del año móvil a junio 2018.

Por su parte, a fines del primer semestre del 2018, el patrimonio neto de PLN ascendió a S/ 279.3 MM (S/ 247.0 MM a dic. 2017). El incremento se debió principalmente a los resultados obtenidos en el ejercicio.

▪ Descripción de la Estructura

Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización – Plaza Lima Norte

En Junta General de Accionistas (JGA) del 19/04/2017, el Originador (Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.), aprobó la realización de una operación de titulización de activos y derechos del Originador con el fin de ser transferidos en dominio fiduciario (Patrimonio Fideicometido Plaza Norte – Decreto Legislativo N°861, Título XI) y poder emitir Bonos de Titulización, los cuales serán colocados por oferta pública o privada mediante un programa hasta por S/ 600 MM o su equivalente en moneda extranjera.

Los Bonos de Titulización serán emitidos a través de una o más emisiones dentro del marco del Programa, las cuales no podrán exceder, en conjunto, el importe del mismo. Además, es importante indicar que no existirá prelación entre las distintas emisiones, es decir, todas tendrán el mismo rango (*pari passu*). De esta forma, los Activos que conforman el Patrimonio Fideicometido (PF) sirven de respaldo a todas las emisiones a ser efectuadas en el Marco del Programa.

Cabe resaltar que los Bonos de Titulización no se encuentran condicionados ni subordinados en relación con otras obligaciones del PF.

Los recursos obtenidos de las emisiones se destinarán a cancelar íntegramente los costos y gastos de la estructuración y colocación de los Bonos; así como fondear las respectivas Cuentas Reserva; pagar (en las primeras emisiones) íntegramente el préstamo otorgado bajo el Contrato de Préstamo Puente del Scotiabank; pre-pagar deuda financiera de corto plazo y/o, para otros usos corporativos del Originador.

Fideicomiso de Titulización: Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. cede al PF la totalidad de los derechos de cobro y los flujos dinerarios presentes y futuros, entre otros activos, derivados de la operación del Centro Comercial (no incluye GTT).

Fideicomiso de Administración y Garantía: constituido principalmente por la Cuota Ideal, el Derecho de Superficie de los terrenos donde se ubica el *mall* y las edificaciones actuales y futuras que sobre los mismos se realicen como consecuencia de la expansión del Centro Comercial Plaza Norte.

Cabe señalar que la Cuota Ideal es la alícuota del terreno de titularidad del Originador, equivalente al 25% de los inmuebles denominados Sub-lote G-1-A, Sub-lote G-2-3-4-A-1-3 y Sub-lote G-2-3-4-A-2. Los inmuebles mencionados se encuentran ubicados en el cruce de Panamericana Norte – Av. Tomás Valle – Av. Túpac Amaru en el distrito de Independencia, en Lima.

Cabe indicar que la Estructura contempla en el futuro la posibilidad de excluir del Fideicomiso de Administración y Garantía la parte denominada Gran Terminal Terrestre (GTT), así como las edificaciones y obras complementarias del mismo.

Cuentas del Fideicomiso de Titulización

El Patrimonio Fideicometido (PF) contará principalmente con las siguientes cuentas:

- 1. Cuenta Colocación (C-C):** Cuenta en la que se depositarán: i) los montos dinerarios depositados en todas y cada una de las cuentas del Fideicomiso de Flujos SBP-PLN en la fecha de terminación del Contrato de Fideicomiso de Flujos; ii) el importe recaudado por las colocaciones de los Bonos de Titulización y/o; iii) los montos desembolsados bajo las operaciones de Deuda Bancaria.
- 2. Cuenta Recaudadora – Rentas (C-RR):** En la cual se depositarán los Flujos Dinerarios (todos los pagos realizados por los Clientes). Con cargo a los recursos de la C-RR se atenderá el pago de las obligaciones a cargo del Patrimonio Fideicometido.

3. **Cuentas Reserva (C-R):** Se deberá abrir una C-R para cada Emisión y para cada operación de Deuda Bancaria (incluyendo la Deuda Asumida, de ser el caso). En estas últimas se depositará el Monto Reserva correspondiente, con cargo a los recursos de la Cuenta Colocación. Posteriormente, en caso se utilice algún monto de la C-R, se restituirá dicho monto con cargo a los recursos de la C-RR.
4. **Cuenta Servicio de Deuda (C-SD):** Cuenta abierta por el Fiduciario para cada Emisión y operación de Deuda Bancaria en la cual se depositará el Servicio de Deuda correspondiente. En esta cuenta se depositará, con cargo a la C-RR, los montos para cubrir el Servicio de Deuda en la Fecha de Pago correspondiente, así como la Deuda Bancaria que corresponda en las fechas de vencimiento bajo los Documentos de la Deuda Bancaria correspondiente. En caso no existieran fondos suficientes, el Fiduciario utilizará los fondos depositados en la C-R que corresponda a cada Emisión u operación de Deuda Bancaria, para cubrir el monto deficitario.
5. **Cuenta de Derecho de Superficie (C-DS):** En la que se depositará, con cargo a los recursos de la C-RR, el monto requerido para atender el pago de la contraprestación mensual por los Derechos de Superficie otorgados al Originador bajo los Contratos de Superficie. El pago será realizado cada mes directamente por el Fiduciario, en nombre del Originador en las fechas, términos y condiciones establecidos en los Contratos de Superficie.
6. **Cuenta Recaudadora – Mantenimiento (C-RM):** En la cual se depositará los montos correspondientes a las Cuotas de Mantenimiento que corresponda a los Clientes.
7. **Cuenta Gastos (C-G):** En la que se depositarán con cargo a los recursos de la C-RR, los Gastos Administrativos. Estos comprende cualquier gasto incurrido relacionado con la administración del Fideicomiso.

Por su parte, el Originador tendrá a su nombre una **Cuenta de Excedentes de Colocación (C-EC)** y/o una **Cuenta de Excedentes de Deuda Bancaria (C-ED)**, en las cuales se depositarán los saldos remanentes producto de la colocación de los Bonos de Titulización y/o del desembolso de Deuda Bancaria, después de haberse cumplido con efectuar los pagos de los costos, gastos, monto de reserva y obligaciones del Contrato de Préstamo Puente.

PRELACIÓN DE PAGOS - Asignación de flujos

En tanto no haya quedado configurado un Evento de Incumplimiento, los flujos correspondientes a las cobranzas de las rentas e ingresos por servicios de los locatarios del Centro Comercial serán canalizados a través de la C-RR.

El Fiduciario deberá asignar semanalmente los flujos que se encuentren depositados en las cuentas del PF en el siguiente orden de prelación:

1. El Fiduciario transferirá a la Cuenta de Derecho de Superficie, los recursos para cubrir la “Contraprestación Mínima Mensual”.
2. Se deberá transferir a la Cuenta Gastos, los fondos correspondientes a los Gastos Administrativos próximos a vencer.
3. En caso se hubieren utilizado los recursos de cualquiera de las Cuentas Reserva para atender el Servicio de Deuda, se deberá transferir a la respectiva C-R el importe necesario para restituir el Monto de Reserva que corresponda.
4. Se transferirá a la Cuenta Servicio de Deuda los siguientes montos: i) para el caso de los Bonos, 1/3 del total de capital e intereses próximo a vencer según cronograma; ii) en el caso de la Deuda Bancaria, 1/3 del total de la cuota de la Deuda Bancaria establecida en el cronograma; y, iii) en el caso de la Deuda Asumida, 1/10 del total del capital e intereses próximos a vencer de acuerdo al cronograma correspondiente. El pago de los Bonos y la Deuda Bancaria será *pari passu* y a prorrata.
5. Una vez efectuadas todas las transferencias y siempre que no haya ocurrido un Evento de Incumplimiento, los flujos serán depositados en la Cuenta de Excedentes de Colocación y/o Deuda Bancaria. En caso de un Evento de Incumplimiento, los flujos se retendrán en la Cuenta Recaudadora Rentas.

Es importante comentar que los Clientes depositarán directamente las Cuotas de Mantenimiento en la Cuenta Recaudadora – Mantenimientos y serán transferidos al Originador en cada Fecha de Corte a efectos que el mismo atienda los gastos comprendidos en la Cuota de Mantenimiento.

Eventos de Incumplimiento

Se entenderá por Eventos de Incumplimiento, la ocurrencia de cualquiera de los hechos, eventos o circunstancias señaladas en la Cláusula Trigésimo Primera del Contrato Marco del PF. Dentro de las más relevantes, se encuentran los siguientes:

- El incumplimiento del pago del principal y/o los intereses correspondientes a los Bonos de Titulización, Deuda Asumida o Deuda Bancaria.
- El incumplimiento de cualquiera de los resguardos financieros.
- Que el Originador utilice los recursos provenientes de alguna de las Emisiones para fines distintos a los detallados en los Documentos del Programa.
- Que el Originador no informe al Fiduciario sobre nuevos contratos y/o modificaciones o terminación de los mismos dentro de los primeros 15 días hábiles del mes siguiente de celebrados tales actos.
- Que el Originador incumpla cualquier obligación u obligaciones con terceros (*cross default*) que individual o conjuntamente ascendieran a un monto superior a US\$1.0 MM o su equivalente en Soles.
- Que el Originador incumpla con el envío de la comunicación de cesión de Flujos Dinerarios y Derechos de Cobro a los actuales Clientes del Centro Comercial.
- Incumplimiento de la obligación de mantener el nivel de ocupación mínima del Centro Comercial en 90%.
- En caso ocurra un cambio de Control Efectivo del Originador.
- La existencia de cualquier fallo judicial, resolución administrativa o laudo arbitral en última instancia, que imponga una obligación de pago por una suma que individualmente o en su conjunto sea mayor a US\$1.0 MM o su equivalente en cualquier otra moneda.

Todos los Eventos de Incumplimiento previamente descritos se entenderán configurados en el día hábil en el que ocurran. Una vez configurado un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario convocará a Asamblea General (en adelante "AG") dentro de los 10 días hábiles siguientes a la configuración del Evento, en la que se decidirá si: i) se darán por vencidos los plazos de pago de todos los Bonos de Titulización, de la Deuda Asumida y la Deuda Bancaria; ii) se otorga un plazo adicional para subsanar el Evento de Incumplimiento (esta acción podrá tomarse tantas veces como lo estime la AG); iii) se dispensará al Emisor; o, iv) se adopta alguna otra medida.

Efectos de la configuración de un Evento de Incumplimiento

En caso no ser subsanado el Evento de Incumplimiento dentro de los plazos previstos en la AG, se generarán las siguientes consecuencias, salvo que la Asamblea acuerde algo distinto:

- i) No se entregarán Flujos Dinerarios excedentes al Originador a las Cuentas de Excedentes de Colocación y/o Deuda Bancaria.
- ii) Se darán por vencidos los plazos de pago de todas las Deudas bajo los Documentos del Programa y de los Préstamos Bancarios vigentes. En este caso, el Fiduciario continuará pagando los Gastos Administrativos y la Renta Derecho de Superficie, pero retendrá en la C-RR cualquier monto en exceso.
- iii) Todos los flujos depositados en las Cuentas del Fideicomiso se aplicarán para pagar el Servicio de Deuda, salvo los fondos correspondientes a las Cuotas de Mantenimiento depositados en la C-RM.
- iv) La AG decidirá el inicio del procedimiento de ejecución del PF, la ejecución del Fideicomiso de Activos y/o la cesión y/o transferencia de los Derechos de obro y Flujos Dinerarios. El procedimiento de ejecución del PF quedará sin efecto en caso el Originador opte por pagar el íntegro del importe pendiente de amortización antes de que ocurra la ejecución.
- v) El Fiduciario instruirá al Fiduciario-Garantía que administre temporalmente el Centro Comercial mientras se ejecuta el Fideicomiso de Activos, transfiriéndole los fondos de la C-RM para que atienda el pago de los gastos que deban pagarse con las Cuotas de Mantenimiento.

Resguardos del Patrimonio Fideicometido

Durante la vigencia del PF, el Originador deberá cumplir los siguientes ratios financieros:

- **Total Deuda Financiera / EBITDA menor a 4.00x durante el 2018 y menor a 3.75x durante el 2019 y hacia adelante** (real: 3.83x a junio 2018).

Donde:

Total Deuda Financiera = Todas las obligaciones de pago con instituciones financieras o de mercado de capitales, incluyendo contingentes financieros, así como cualquier otra obligación de pago que devengue intereses, con excepción de las cuentas por pagar a proveedores comerciales asumidas por el Originador.

EBITDA = Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización de intangibles.

Por su parte, el Fiduciario y el Originador deberán causar que durante la vigencia del PF se cumplan los siguientes ratios financieros aplicables al PF:

- **Flujo Cedido / Servicio de Deuda Total mayor a 2.00x** (real junio 2018: 4.00x)

Donde:

Flujo Cedido = Suma del total de importes depositados en la Cuenta Recaudadora - Rentas durante los últimos 12 meses, menos la suma de: i) el monto que se haya transferido a la Cuenta de Derecho de Superficie durante los últimos 12 meses; y, (ii) los Gastos Administrativos de los últimos 12 meses.

Servicio de Deuda Total = Suma de los siguientes 12 meses de la amortización total o parcial más los intereses de: los Bonos, la Deuda Bancaria y la Deuda Asumida.

Cabe resaltar que ambos ratios deben ser calculados por el Originador al cierre de cada trimestre (al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de setiembre y 31 de diciembre) de cada año.

- El Originador deberá causar que en todo momento se mantengan vigentes los Contratos Comerciales que, en conjunto, representen por lo menos el 90% del total del “Área Arrendable” del Centro Comercial (área del Centro Comercial excluyendo el área del Gran Terminal Terrestre).
- El Originador deberá comunicar por escrito al Fiduciario: i) el cumplimiento de los resguardos financieros; y, ii) la no ocurrencia de algún Evento de Incumplimiento con carácter de declaración jurada.

Según las proyecciones iniciales de la Clasificadora, en un escenario estresado y considerando sólo los flujos cedidos, se estima que el Flujo de Caja Libre (=EBITDA - CAPEX Neto de Deuda - Impuestos) / Servicio de la Deuda sería como mínimo 1.56x durante la existencia de los Bonos (2.1x en promedio). Además, considerando la evolución del Centro Comercial, Apoyo & Asociados estima que es improbable que los niveles de ocupación del CC ubiquen por debajo del 90%.

Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización – Plaza Norte

El 09 de mayo del 2018, se emitió la Primera Emisión de los Bonos de Titulización por S/ 250 millones a una tasa de 7.43750%, a un plazo de 20 años, con un periodo de gracia de 10 años y cuotas pagaderas mensualmente. Durante el período de gracia se pagará únicamente intereses.

Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización – Plaza Norte

El 09 de mayo del 2018, se emitió la Segunda Emisión de los Bonos de Titulización por S/ 100 millones a una tasa variable de 3.78125% + VAC, a un plazo de 20 años, con un periodo de gracia de 10 años y cuotas pagaderas mensualmente.

La evaluación realizada por la Clasificadora considera que el importe a ser emitido en la Primera y Segunda Emisión no excederían en conjunto los S/ 350 millones.

Para mayor detalle acerca del Programa y de la Primera y Segunda Emisión, se recomienda revisar los Contratos y/o Prospectos Marco y/o Complementarios.

Resumen financiero - Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.

(Cifras en miles de Soles)

| Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período | 3.27 | 3.24 | 3.36 | 3.41 | 2.99 |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | U12M Jun-18 | dic-17 | dic-16 | dic-15 | dic-14 |
| Rentabilidad | | | | | |
| EBITDA | 98,180 | 90,133 | 85,755 | 65,835 | 53,348 |
| Mg. EBITDA | 61.8% | 60.7% | 62.1% | 55.6% | 55.6% |
| EBITDAR | 108,367 | 99,573 | 94,392 | 73,886 | 60,121 |
| Margen EBITDAR | 68.3% | 67.1% | 68.4% | 62.4% | 62.7% |
| FCF / Ingresos | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.1 |
| ROE (Promedio) | 22.5% | 20.2% | 21.2% | -2.3% | 1.8% |
| Cobertura | | | | | |
| EBITDA / Gastos Financieros | 3.3 | 3.0 | 2.3 | 2.2 | 2.3 |
| EBITDAR / (Gastos Fin. + Alquileres) | 2.7 | 2.6 | 2.0 | 1.9 | 2.0 |
| EBITDA / Servicio de deuda | 2.0 | 0.2 | 1.3 | 0.2 | 1.5 |
| EBITDAR / (Servicio de deuda + Alquileres) | 1.8 | 0.2 | 1.2 | 0.2 | 1.4 |
| (FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda | 2.3 | 0.3 | 1.8 | 0.2 | 0.9 |
| (FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda | 2.7 | 0.3 | 2.0 | 0.3 | 1.1 |
| CFO / Inversión en Activo fijo e Inmobiliarias | 8.3 | 55.5 | 15.3 | 3.3 | 1.3 |
| Estructura de capital y endeudamiento | | | | | |
| Deuda financiera total / Capitalización | 57.7% | 60.2% | 64.0% | 67.2% | 64.5% |
| Deuda ajustada total / Capitalización ajustada | 60.0% | 64.5% | 68.0% | 71.0% | 68.2% |
| Deuda financiera total / EBITDA | 3.9 | 4.1 | 4.2 | 5.1 | 5.7 |
| Deuda financiera neta / EBITDA | 3.7 | 4.0 | 4.0 | 4.8 | 5.6 |
| Deuda ajustada total / EBITDAR | 3.9 | 4.5 | 4.5 | 5.4 | 5.9 |
| Deuda ajustada neta / EBITDAR | 3.7 | 4.4 | 4.4 | 5.1 | 5.8 |
| Costo de financiamiento estimado | 8.1% | 8.1% | 10.9% | 9.5% | 8.3% |
| Deuda financiera CP / Deuda financiera total | 5.0% | 98.2% | 8.5% | 100.0% | 4.5% |
| Balance | | | | | |
| Activos totales | 773,796 | 716,242 | 643,802 | 564,361 | 543,503 |
| Caja e inversiones corrientes | 18,271 | 8,303 | 12,115 | 19,046 | 6,404 |
| Deuda financiera Corto Plazo | 19,165 | 366,400 | 30,612 | 333,919 | 13,749 |
| Deuda financiera Largo Plazo | 361,043 | 6,571 | 327,891 | - | 289,177 |
| Deuda financiera total | 380,208 | 372,971 | 358,503 | 333,919 | 302,926 |
| Deuda fuera de Balance | 39,058 | 75,520 | 69,096 | 64,408 | 54,184 |
| Deuda ajustada total | 419,266 | 448,491 | 427,599 | 398,327 | 357,110 |
| Patrimonio neto (sin Interés Minoritario) | 279,283 | 247,046 | 201,669 | 163,057 | 166,781 |
| Capitalización | 659,491 | 620,017 | 560,172 | 496,976 | 469,707 |
| Capitalización ajustada | 698,549 | 695,537 | 629,268 | 561,384 | 523,891 |
| Flujo de caja | | | | | |
| Flujo de caja operativo (CFO) | | | | | |
| Inversiones en Activo fijo e Inmobiliarias | -11,186 | -1,732 | -6,028 | -20,205 | -33,724 |
| Flujo de caja libre (FCF) | | | | | |
| Ventas de activo fijo | - | - | - | - | - |
| Otras inversiones, neto | -96,247 | -86,451 | -99,238 | -8,717 | -41,801 |
| Variación neta de deuda | 42,609 | 14,233 | 35,977 | 4,783 | 41,428 |
| Otros financiamientos, netos | -25,811 | -26,044 | -30,001 | -29,305 | -20,718 |
| Variación de caja | 1,771 | -3,812 | -6,931 | 12,642 | -9,369 |
| Resultados | | | | | |
| Ingresos | 158,767 | 148,383 | 138,051 | 118,379 | 95,906 |
| Variación de Ventas | 7.0% | 7.5% | 16.6% | 23.4% | 23.4% |
| Utilidad operativa (EBIT) | 87,469 | 79,400 | 75,235 | 56,868 | 44,938 |
| Gastos financieros | 29,329 | 29,562 | 37,812 | 30,122 | 23,013 |
| Alquileres pagados (derecho superficie) | 10,187 | 9,440 | 8,637 | 8,051 | 6,773 |
| Resultado neto | 56,423 | 45,377 | 38,612 | -3,724 | 2,881 |

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización + Recuperos netos

EBITDAR = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización + Recuperos netos + Alquileres

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

Deuda fuera de balance = Incluye avales y fianzas otorgados, y alquileres anuales multiplicados por el factor 8.0

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

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

**Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N°861, Título XI,
Plaza Norte**

| BALANCE GENERAL | |
|--|----------------|
| (En miles de Soles) | jun-18 |
| ACTIVO | |
| Caja y bancos e Inv. Corrientes | 5,396 |
| Activos en titulación, neto | - |
| Cuentas por cobrar | 1,367 |
| Gastos pagados por anticipado | - |
| Total Activo Corriente | 6,763 |
| Activos en titulación, neto | 350,000 |
| TOTAL ACTIVO | 356,763 |
| PASIVO | |
| Cuentas por pagar | 5,374 |
| Otras cuentas por pagar | 1,389 |
| Porción corriente Bonos de titulación | - |
| Total Pasivos Corriente | 6,763 |
| Obligaciones por titulación | 350,000 |
| TOTAL PASIVO | 356,763 |
| ESTADO DE RESULTADOS | |
| En miles de Soles | Jun-18 |
| Ingresos | |
| Intereses ganados | 3,232 |
| Alquileres ganados | - |
| Venta de Activos en titulizados | - |
| Otros ingresos operacionales | 169 |
| Total Ingresos Operacionales | 3,401 |
| Costos | |
| Costos de servicio | -11 |
| Intereses de obligaciones emitidas por titulación | -3,232 |
| Costo neto de venta de activos titulizados | - |
| Otros costos operacionales | -158 |
| Total Costos Operacionales | -3,401 |
| Utilidad de la Operación | - |
| Ingresos Financieros | - |
| Gastos Financieros | -3 |
| Venta de valores | - |
| Costo neto de venta de valores | - |
| Otros ingresos (gastos), neto | 3 |
| Diferencia de cambio, neto | - |
| Total Otros Ingresos (Gastos) | - |
| Utilidad Antes de Participaciones e Impuestos | - |
| Impuesto a la Renta | - |
| Ingresos extraordinarios | - |
| Gastos extraordinarios | - |
| Utilidad Neta del Año | - |

ANTECEDENTES

Emisor: Scotia Sociedad Titulizadora S.A., en representación del Patrimonio Fideicometido
Plaza Norte – Decreto Legislativo N°861, Título XI
Originador: Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.
Domicilio legal: Av. La Molina N° 2830, Interior S-11, La Molina, Lima -Perú
RUC: 20514020907
Teléfono: (511) 202-1111

RELACIÓN DE DIRECTORES DEL ORIGINADOR*

| | |
|-----------------------|--------------------|
| Erasmus Wong Lu Vega | Presidente |
| Miguel Ferré Treznano | Director (externo) |
| José Garrido Lecca | Director (externo) |
| Erasmus Wong Kongfook | Director |
| Jaime Ma Luzula | Director |
| Edgar Callo Marín | Director |

RELACIÓN DE EJECUTIVOS*

| | |
|-------------------|---|
| Elka Popjordanova | Gerente General |
| Enrique Rivera | Gerente de Operaciones |
| María Mazzi | Gerente Comercial y Jefe de Proyectos Inmobiliarios |

RELACIÓN DE ACCIONISTAS*

| | |
|----------------------------|--------|
| Inversiones Maysville S.A. | 79.92% |
| Erasmus Wong Lu Vega | 20.07% |
| Otros | 0.01% |

(*) 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 los instrumentos emitidos con el respaldo del Patrimonio Fideicometido Plaza Norte – Decreto Legislativo N°861, Título XI:

| <u>Instrumento</u> | <u>Clasificación</u> |
|--|----------------------|
| Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte. | 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.