

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

Informe Semestral

### Clasificaciones

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 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 29/11/2019 y 28/05/2019.

### 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

Karina Grillo Mertz  
[karina.grillo@aai.com.pe](mailto:karina.grillo@aai.com.pe)

Sergio Castro Deza  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto: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 131,000 m<sup>2</sup> y un terreno de unos 150,000 m<sup>2</sup>, 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 m<sup>2</sup>, lo que contribuye con un importante flujo de visitantes.

Durante el 2018, el CC registró alrededor de 4.5 millones de visitas mensuales promedio, registrando un importante crecimiento con respecto a lo registrado en el 2013 (3.5 millones). Asimismo, en el primer semestre del 2019 (1S-2019) registró 4.6 millones de visitas mensuales promedio.

**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 1S-2019, se estima que los ingresos provenientes de las anclas (renta mínima + variable) representaron aproximadamente un 18% de los ingresos del Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN), sin considerar los ingresos del GTT.

De otro lado, a junio 2019 las rentas mínimas del CC significaron alrededor del 58% de los ingresos del mall (sin considerar el GTT). Lo anterior, sumado a un alto nivel de ocupación (en torno al 95% a jun. 2019), contribuye a 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); 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 131,000

m<sup>2</sup> y, desde el 2016, el Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores que tiene un GLA de unos 100,000 m<sup>2</sup>.

**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.

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 enero 2019, el inmueble que conforma el Centro Comercial fue tasado por Vanet S.A.C. a valor de realización (75% del valor comercial) en US\$187 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 m<sup>2</sup>, edificaciones y obras complementarias), el valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US\$102 millones. Así, a junio 2019 dicho valor equivaldría a unas 0.96x el saldo en circulación 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.

## ▪ Acontecimientos Recientes

El 24/09/2019 la Clasificadora ratificó la clasificación de AA(pe) con perspectiva estable, a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte (en adelante el Programa), ante el Evento de Incumplimiento generado por no lograr, en el plazo establecido, las inscripciones registrales señaladas en el numeral 14.27 del Acto Constitutivo del Programa.

Se debe indicar que, el Originador (Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.) se obliga, según se especifica en el mencionado numeral 14.27, a causar que se inscriban los siguientes actos, que se detallan a continuación de manera resumida:

- i) la constitución de los Derechos de Superficie pendientes de inscripción que constan en Escrituras Públicas de fechas 18/05/2010, 29/10/2010 y 22/04/2013, lo cual constituye una regularización ante Registros Públicos, ya que a la fecha la titularidad de dichas superficies se encuentra a nombre del Originador y no del Banco Santander S.A.A.;
- ii) la Adenda a seis contratos de constitución de Derechos de Superficie suscrita el 18/09/2017; y,
- iii) la inscripción de la transferencia fiduciaria de los tres Derechos de Superficie referidos en el numeral i) al Fideicomiso de Activos, incluyendo la modificación integral del contrato de Fideicomiso de Activos.

Según lo manifestado por el Estudio Gálvez (asesor legal del Originador), a pesar de los intentos de subsanación presentados oportunamente, los registradores indicaron que el plazo de calificación (incluida la prórroga automática) era insuficiente para calificar todos los actos previos a inscribir antes de la Adenda y los propios actos contenidos en la misma. Además, se debe considerar que todos los planos se derivan al área de catastro, ya que han existido reducciones parciales de la superficie matriz producto de habilitaciones urbanas y constitución de superficies por los financiamientos otorgados en su momento para las construcciones del centro comercial.

De acuerdo a lo informado por el Originador, el 28/08/2019 el título que se encontraba en calificación, respecto a la inscripción de los Derechos de Superficie, fue observado. El registrador solicitó subsanar las observaciones; sin embargo, la vigencia del título vencía también el mismo día que fue observado.

Teniendo en cuenta la información recibida del Originador y del Estudio Gálvez, Apoyo & Asociados ratificó las

clasificaciones de las emisiones del Programa, debido principalmente a que:

- i) no habría derechos inscritos en la partida principal de los inmuebles que sean incompatibles con los Derechos de Superficie o que puedan afectar a los bonistas.
- ii) se ha vuelto presentar a Registros Públicos los títulos necesarios a fin de proceder con la regularización de los Derechos de Superficie. Esto habría sucedido sin que un título diferente se haya presentado antes en las respectivas partidas.

En ese sentido, conforme a la información recibida, no habría afectación a los bonistas. De este modo, éstos se encontrarían en la misma situación que antes de que salieran las observaciones de los títulos presentados para la inscripción de los actos mencionados en el numeral 14.27 antes indicado.

Cabe señalar que, debido a lo anterior y a solicitud del Originador, Scotia Titulizadora convocó a una Asamblea General de Obligacionistas, la cual el 30/09/2019 aprobó, entre otros, ampliar el plazo de la obligación referida al numeral 14.27 por 15 meses más 9 meses prorrogables de manera automática, contados desde la celebración de la mencionada Asamblea General. Además se aprobó otorgar la dispensa al Originador por las consecuencias del Evento de Incumplimiento referidas al numeral 14.27.

## 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 (saldo en circulación: S/ 350 MM a junio 2019).

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.

Se debe señalar 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.

Cabe indicar que 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 mencionar 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 (A&A) 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, A&A 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, la Clasificadora podría 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 uno de los centro comerciales más grandes (en términos de terreno) y más visitados 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 MM de habitantes) de gran densidad demográfica y de creciente poder adquisitivo.

Cabe indicar que a junio 2019 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. eran el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 371 MM (S/ 374 MM a dic. 2018) y significó el 44.8% 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*. Durante el 2018, el Grupo generó ingresos por S/ 882 MM y un EBITDA de S/ 200 MM (S/ 837 MM y S/ 198 MM, en el 2017, respectivamente). Para el 2019, el Grupo estima que cerrará con ingresos de alrededor de S/ 1,001 MM y un EBITDA de unos S/ 265 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 2018 los dos segmentos más importantes para el Grupo, en términos de ingresos, fueron los centros comerciales y pesca, los cuales registraron ventas por S/ 296 y S/ 234 MM, respectivamente. Por su parte, para el 2019 estiman que sus segmentos más importantes serán los centros comerciales, con ingresos por alrededor de S/ 339 MM, y pesca, con ventas por unos S/ 285 MM.

Actualmente el Grupo Wong cuenta con dos Centros Comerciales: Plaza Norte y Mall del Sur. Considerando ambos *malls*, el Grupo Wong cuenta con un área arrendable de aproximadamente 230,000 m<sup>2</sup>.

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 cerró el 2018 con una tasa de ocupación promedio de alrededor de 91% en tan sólo dos años de operación, llegando a un 93% a junio 2019.

## 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 2019, SST registraba activos por S/ 4.7 MM (S/ 4.5 MM a fines del 2018), pasivos por S/ 0.7 MM (S/ 0.1 MM a dic. 2018) y un patrimonio neto de S/ 4.0 MM (S/ 4.3 MM al cierre del 2018). Por su parte, la utilidad neta del primer semestre del 2019 fue S/ 0.3 MM (S/ 0.4 MM a junio 2018).

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 2019 de unos S/ 135,700 MM y S/ 17,500 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 2018 fue un año de recuperación de la actividad económica en el país (PBI +4.0%, según BCRP), con un incremento de la inversión tanto pública como privada, así como una reactivación de la demanda interna. Asimismo, los sectores afectados por las condiciones climatológicas del FEN en el 2017 – agropecuario y pesca – mostraron una mejora significativa en sus niveles de producción respecto al año previo.

Por su parte, durante el primer semestre del 2019 se observó una desaceleración del crecimiento de la economía peruana, explicado principalmente por la contracción de los sectores de minería, manufactura y pesca, así como por la caída de la inversión pública, ante el cambio de las autoridades municipales, así como por un freno de la inversión privada ante el mayor ruido político.

Para el segundo semestre se espera un menor dinamismo en la economía local, debido a la mayor incertidumbre política en el Perú, ante el adelanto de elecciones legislativas, así como un entorno global más complejo e incierto, producto de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, lo cual viene afectando la confianza de los inversionistas y con ello la inversión privada. Lo anterior, ha motivado que las proyecciones de crecimiento del PBI para el 2019 se revisen a la baja, siendo el nuevo estimado del BCRP de 2.7% y según Apoyo Consultoría, de 2.2%. Sin embargo, de acuerdo al BCRP, se esperaría que la demanda interna presente una recuperación gradual conforme se vaya presentando un escenario de mayor estabilidad política y social.

Por su parte, según la Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP), existían unos 94 centros comerciales en el país al cierre del 2018 (53 en Lima y 41 en provincias). Cabe destacar que la penetración de centros comerciales (CC) en el país aún era baja con respecto a la región, por lo que, a pesar de la expansión del sector en los últimos años, todavía existe potencial de crecimiento. Así, se registraban alrededor de 2.7 centros comerciales por cada millón de habitantes en el Perú (3.8 en la región).

Además, diversos factores, tales como la mayor capacidad adquisitiva que ha tenido la población en los últimos años y la expansión del crédito de consumo, entre otros, también han contribuido al crecimiento del sector.

Asimismo, se espera que para el periodo 2019-2020 exista un mayor dinamismo en el sector, con la inauguración y/o ampliación de centros comerciales, entre los que destacan Real Plaza Puruchuco (Ate), Mall Plaza Comas y Mall Aventura San Juan de Lurigancho con una inversión total de

aproximadamente S/ 2,200 MM, siendo mayor a la inversión del 2018 (S/ 1,100 MM).

Cabe señalar que del total de CC en operación, existen tres grandes grupos de operadores de centros comerciales que son propietarios de más del 50% de *malls* en el país en sus diferentes formatos (Grupo Interbank, Grupo Falabella y Grupo Parque Arauco). Se debe señalar que en el 2018 ingresó un nuevo operador al mercado, el Grupo Patio.

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

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

Por su parte, en provincias existen factores que limitan la inversión como la baja disponibilidad de terrenos saneados y las dificultades existentes para obtener cambios de zonificación municipal, entre otros.

De otro lado, debido a los cambios en las tendencias de los consumidores y el importante crecimiento de las compras por internet en los últimos años, los CC están buscando potenciar su oferta como centros de entretenimiento y no sólo como un lugar de compras. En ese sentido, varios CC vienen impulsando su oferta gastronómica y buscan desarrollar eventos de entretenimiento que atraigan público de manera masiva, especialmente en fechas importantes para el sector.

## ■ Operaciones – CC Plaza Norte

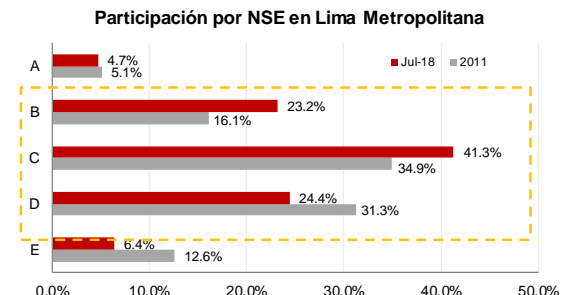
El centro comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) cuenta con un terreno de unos 150,000 m<sup>2</sup>, contando además de manera adyacente con un terminal terrestre (GTT), el cual tiene unos 33,000 m<sup>2</sup> de terreno. De esta manera, este centro se ubica como unos de los más grandes del Perú en términos de terreno.

El CC opera hace unos diez años (desde julio 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 m<sup>2</sup>), un museo y espacio para eventos culturales, así como más de 3,000 estacionamientos.

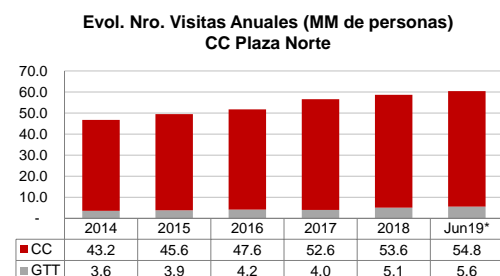
El Centro Comercial se ubica en el distrito de Independencia (Norte de Lima). La zona de influencia se encuentra conformada por 9 distritos a distancias entre 5 a 20 minutos con una población aproximada de 3.5 millones (40% de la población de las provincias de Lima Metropolitana, según estimaciones del 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).



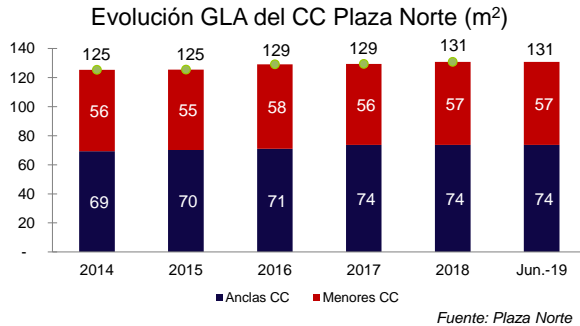
Fuente: APEIM/Elaboración A&A

En el primer semestre 2019 el Centro Comercial registró unas 27.4 MM de visitas (54.8 MM anualizadas) y el GTT de 2.8 MM (5.6 MM anualizadas). Así, en los últimos cinco años (2014 – junio 2019 anualizado), el número de visitas anuales al *mall* se ha multiplicado 1.27x veces.

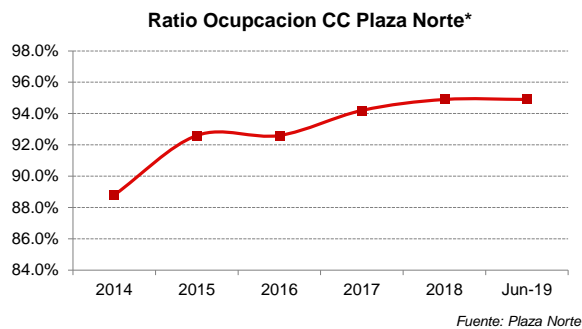


(\*) Dato anualizado (cifras x2)  
Fuente: Plaza Norte

A junio 2019, el área arrendable (GLA) sólo del Centro Comercial (sin GTT) ascendió a unos 130,900 m<sup>2</sup> (similar a la del 2018), observándose un crecimiento de unos 16,600 m<sup>2</sup> con respecto a lo observado a fines del 2013.



Con respecto al nivel de ocupación de los últimos años, éste se ubicó en torno al 94% (95% a jun. 2019). Se debe indicar que la menor ocupación del 2014 (89%) fue generada producto principalmente de la incorporación de aproximadamente 11,000 m<sup>2</sup> al cierre de ese año.



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.

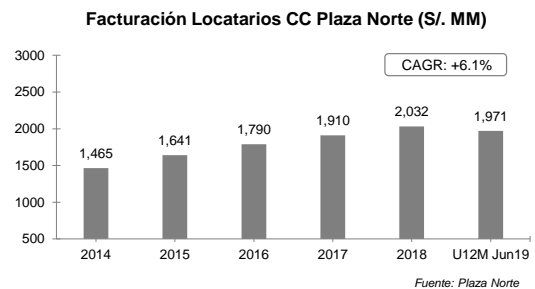
Se debe resaltar que Plaza Norte cuenta con las cinco tiendas por departamento del país (Ripley, Saga Falabella, Oechsle, Paris y Estilos) con contratos con plazos de alrededor de 20 años; además tiene dos supermercados, y dentro del CC opera el complejo de cines más grande de Lima (Cinépolis).

El principal negocio de Centro Comercial 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 m<sup>2</sup>. 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 1.35x veces con respecto al 2014, con una tasa anual compuesta de crecimiento de 6.1%, a pesar del leve decrecimiento de la facturación de los locatarios en el primer semestre 2019, producto de la desaceleración económica en lo que va del año.



## 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 el primer semestre 2019, los ingresos totales de PLN ascendieron a S/ 82.4 MM, aumentando un 9.5% respecto a lo registrado en similar periodo del 2018 (S/ 75.2 MM). Este crecimiento se debió, entre otros, a los mayores ingresos provenientes de las tiendas menores.

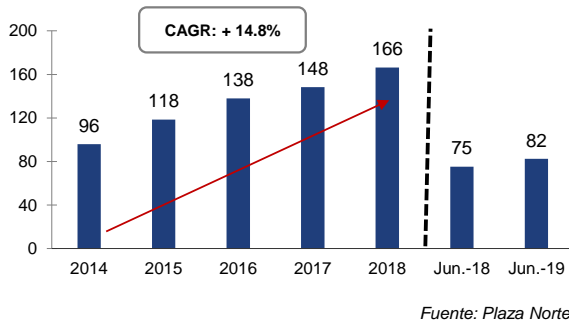
Se debe indicar que, a junio 2019 los ingresos de las tiendas menores representaron alrededor del 57% de ingresos totales de la empresa PLN (61% a dic. 2018).

Cabe resaltar que las tiendas menores son más rentables por m<sup>2</sup> 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 2019 los ingresos provenientes de tiendas ancla significaron un 14% de los ingresos de la Empresa.

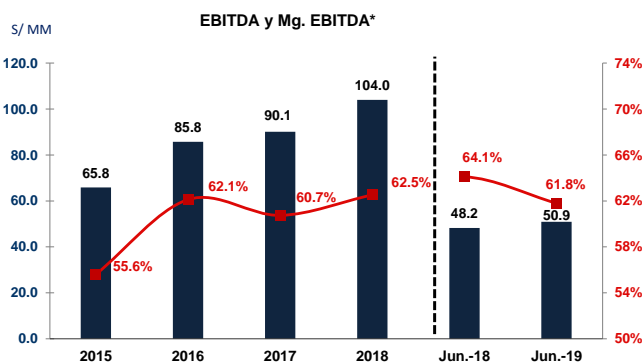
**Evol. Ingresos (MM S/.) - Plaza Norte SAC**



De otro lado, al incluir el efecto de la NIIF-16 en los EE.FF. a junio 2019 y junio 2018 (proforma), los gastos operativos (neto de recuperos) mostraron un incremento de 14.1%, pasando de S/ 31.9 MM en el primer semestre del 2018, a S/ 36.4 MM en el primer semestre del 2019, debido especialmente al aumento de los gastos de personal. Cabe señalar que a junio 2018 los gastos operativos representaron el 42.4% de los ingresos, mientras que a junio 2019, el 44.2%.

Igualmente, para fines comparativos con respecto a los años anteriores, la Clasificadora ha utilizado un EBITDA Ajustado (= EBITDA (según NIIF-16) – Alquileres Devengados + Gastos Operativos por Alquileres).

De esta manera, a junio 2019, debido a las mayores ventas, el EBITDA Ajustado ascendió a S/ 50.9 MM, registrando un aumento en términos absolutos de 5.6% con respecto al primer semestre del 2018. Sin embargo, el margen EBITDA Ajustado disminuyó a 61.8% (64.1% a jun. 2018).

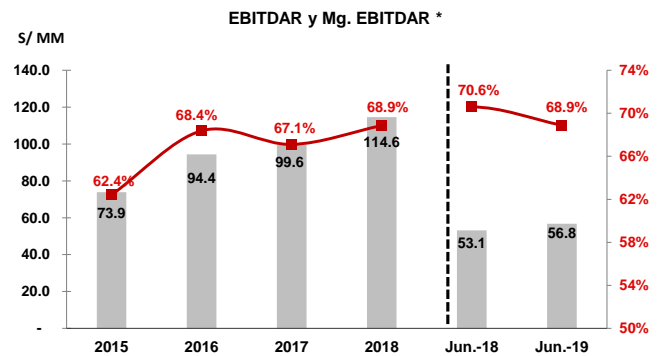


(\*) EBITDA: No incluye otros ingresos ni egresos; sí incluye recuperos.  
En junio 2018 y junio 2019 considera EBITDA Ajustado y Mg EBITDA Ajustado.  
EBITDA Ajustado = EBITDA - Alquileres Devengados + G. Operativos Alquileres.

Fuente: Plaza Norte

Igualmente, el EBITDAR (= EBITDA + Gastos Operativos por Alquileres), a junio 2019 llegó a S/ 56.8 MM, aumentando con respecto a lo observado a junio 2018 (S/ 53.1 MM). No obstante, en términos relativos, el margen EBITDAR disminuyó a 68.9% (70.6% a jun. 2018).

Cabe señalar que la Empresa paga alquileres principalmente por el derecho de superficie del CC; sin embargo su contabilización cambió con la aplicación de la NIIF-16, por lo que parte de los alquileres ya no se registran como gastos operativos.



(\*) EBITDAR: Utilidad Operativa (no incluye otros ingresos ni egresos; sí incluye recuperos) + Deprec. + Amort. + Gastos Operativos por Alquileres

Fuente: Plaza Norte

Por su parte, entre enero y junio 2019 los gastos financieros fueron S/ 13.8 MM, siendo ligeramente superiores a lo registrado en similar periodo del ejercicio anterior (S/ 13.4 MM). Si se incluyen los gastos financieros por alquileres (derivados de la aplicación de la NIIF-16) los gastos financieros totales ascienden a S/ 17.0 MM (S/ 16.7 MM a junio 2018).

Asimismo, la cobertura de intereses (EBITDA Ajustado/ Gastos Fin.) mejoró levemente de 3.6x a junio 2018, a 3.7x a junio 2019. De otro lado, el ratio de EBITDAR Ajustado / (Gastos Fin. + Alquileres Devengados) fue de 2.9x, similar al registrado a junio 2018.

Cabe señalar que en el 1S-2018 PLN obtuvo una ganancia neta por diferencia en cambio de S/ 0.2 MM, mientras que en el 1S-2019 registró una pérdida neta por diferencia en cambio de S/ 1.8 MM.

Finalmente, a pesar de los mayores ingresos registrados a junio 2019, la disminución de los márgenes operativos, la pérdida por diferencia en cambio y los mayores impuestos registrados repercutieron en la utilidad neta, la cual disminuyó a S/ 32.9 MM en el 1S-2019 (S/ 34.2 MM en el 1S-2018).

De esta manera, a junio 2019 la rentabilidad anualizada sobre patrimonio promedio fue de 36.1%, siendo superior a la registrada a junio 2018 (25.9%), producto principalmente a



la disminución del patrimonio a inicios de diciembre 2018. Es importante señalar que en el 2018 se registró un pago de dividendos por S/ 94.9 MM, con cargo a las utilidades de ejercicios anteriores, y una disminución de capital por S/ 28.9 MM, los cuales fueron compensados con cuentas por cobrar a vinculados, por lo que no significó una salida de efectivo.

Por su parte, al cierre del primer semestre 2019 el Flujo de Caja Operativo (CFO) ascendió a S/ 49.5 MM (S/ 49.9 MM en similar periodo del 2018). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 6.0 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 43.5 MM. Así, el FCF y el incremento neto de la deuda financiera (+S/ 8.4 MM) permitieron, entre otros, realizar otras inversiones netas por S/ 40.4 MM (principalmente préstamos a relacionadas) y pagar los intereses de las obligaciones financieras (S/ 13.8 MM). De esta forma, en el primer semestre del 2019 el saldo caja-bancos registró una disminución de S/ 2.3 MM.

## Estructura de Capital - PLN

A junio 2019, el pasivo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. ascendió a S/ 641.7 MM siendo mayor a lo registrado a fines de junio 2018 (S/ 610.3 MM). Sin embargo, la deuda financiera fue similar (S/ 396.0 MM a jun. 2019 vs. S/ 397.9 MM a jun. 2018).

En línea con lo anterior, el ratio Deuda Financiera / EBITDA Ajustado disminuyó ligeramente, pasando de 4.1x a junio 2018, a 3.9x a junio 2019. Lo anterior se debió especialmente al aumento en términos absolutos del EBITDA Ajustado (+5.6%).

Asimismo, si consideramos la Deuda Ajustada Total [= Deuda Fin. + Pasivos por Alquileres + Gastos Operativos de Alquileres por 8.0x<sup>(1)</sup>], el ratio Deuda Ajustada Total / EBITDAR disminuyó ligeramente, de 5.1x a 4.9x entre junio 2018 y junio 2019.

Por su parte, a fines del del 2018, el patrimonio neto de PLN se redujo a S/ 177.8 MM (S/ 247.0 MM a dic. 2017). Como se mencionó anteriormente, la disminución se debió al significativo importe de dividendos pagados, con cargo a los ejercicios 2015, 2016 y 2017, por S/ 94.9 MM y a la disminución de capital por S/ 28.9 MM, lo cual fue mitigado parcialmente con los resultados obtenidos en el ejercicio 2018 (S/ 55.9 MM). A junio 2019, el patrimonio neto ascendió a S/ 186.2 MM aumentando con respecto a lo observado a

fines del 2018, debido principalmente a las utilidades obtenidas en el primer semestre del 2019.

## ■ 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

<sup>1</sup> (\*) Para fines comparativos se agregó a los Pasivos por Alquileres los Gastos por Alquileres registrados en los costos operativos por el factor (8.0x)

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 sí: 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: 3.75x a jun. 2019).

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 jun. 2019: 4.26x)

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 sostenidamente 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 periodo 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 consideró 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.**

Tipo de Cambio S//US\$ a final del Período	3.29	3.27	3.27	3.37	3.24	3.36	3.41
(Cifras en miles de Soles)	NIIF 16	Prof. NIIF 16			Sin NIIF 16		
	Jun-19	Jun-18	Jun-18	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA	54,695	51,955	48,227	104,021	90,133	85,755	65,835
EBITDA Ajustado = EBITDA - Alquileres Deveng. + G.Oper. Alq.	50,911	48,227	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mg. EBITDA	66.4%	69.1%	64.1%	62.5%	60.7%	62.1%	55.6%
Mg. EBITDA Ajustado	61.8%	64.1%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDAR	56,754	53,109	53,109	114,566	99,573	94,392	73,886
EBITDAR Ajustado = EBITDAR Ajustado + Alquileres Devengados	56,754	53,109	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Margen EBITDAR	68.9%	70.6%	70.6%	68.9%	67.1%	68.4%	62.4%
Margen EBITDAR Ajustado	68.9%	70.6%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FCF / Ingresos	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4
ROE (Promedio)	36.1%	25.9%	26.8%	26.3%	20.2%	21.2%	-2.3%
<b>Cobertura</b>							
EBITDA / Gastos Financieros	4.0	3.9	3.6	3.8	3.0	2.3	2.2
EBITDA Ajustado / Gastos financieros	3.7	3.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDAR / (Gastos Fin. + G. Op. Alq.)	3.6	3.6	2.9	3.0	2.6	2.0	1.9
EBITDAR Ajustado / (Gastos Fin. + Alq. Devengados)	2.9	2.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDA / Servicio de deuda	1.6	1.6	1.5	1.2	0.2	1.3	0.2
EBITDAR / (Servicio de deuda + G. Op. Alq.)	1.5	1.6	1.4	1.2	0.2	1.2	0.2
EBITDAR Ajustado / (Servicio de Deuda+ Alquileres Deveng.)	1.4	1.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	1.6	1.7	1.7	1.5	0.3	1.8	0.2
(FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	1.8	2.0	2.0	1.6	0.3	2.0	0.3
CFO / Inversión en Activo fijo e Inmobiliarias	8.3	4.9	4.9	9.7	55.5	15.3	3.3
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>							
Deuda Financiera Total / Capitalización	68.0%	58.6%	58.5%	69.9%	60.2%	64.0%	67.2%
Deuda Ajustada Total / Capitalización Ajustada	74.8%	65.8%	62.8%	73.6%	64.5%	68.0%	71.0%
Deuda Financiera / EBITDA	3.6	3.8	4.1	4.0	4.1	4.2	5.1
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado	3.9	4.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Ajustada Total / EBITDAR	4.9	5.1	4.5	4.3	4.5	4.5	5.4
Deuda Ajustada Total / EBITDAR Ajustado	4.9	5.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Ajustada Neta / EBITDAR	4.8	4.9	4.3	4.3	4.4	4.4	5.1
Deuda Ajustada Neta / EBITDAR Ajustado	4.8	4.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Costo de financiamiento estimado	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%	8.1%	10.9%	9.5%
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera Total	10.6%	9.3%	9.3%	14.0%	98.2%	8.5%	100.0%
<b>Balance</b>							
Activos totales	827,940	891,517	767,802	706,940	716,242	643,802	564,361
Caja e inversiones corrientes	12,135	18,281	18,281	9,426	8,303	12,115	19,046
Deuda Financiera Corto Plazo	42,014	36,835	36,835	57,653	366,400	30,612	333,919
Deuda Financiera Largo Plazo	353,953	361,043	361,043	354,764	6,571	327,891	-
Deuda Financiera Total	395,967	397,879	397,879	412,417	372,971	358,503	333,919
Pasivos por Alquileres + Gastos Op. Alquileres por 8.0x (*)	157,775	143,467	78,116	84,360	75,520	69,096	64,408
Deuda Ajustada Total	553,742	541,345	475,994	496,777	448,491	427,599	398,327
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	186,210	281,231	282,512	177,768	247,046	201,669	163,057
Capitalización	582,177	679,109	680,391	590,185	620,017	560,172	496,976
Capitalización Ajustada	739,951	822,576	758,506	674,545	695,537	629,268	561,384
<b>Flujo de caja</b>							
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>	<b>49,479</b>	<b>49,876</b>	<b>49,876</b>	<b>114,549</b>	<b>96,182</b>	<b>92,359</b>	<b>66,086</b>
Inversiones en Activo fijo e Inmobiliarias	-5,992	-10,132	-10,132	-11,825	-1,732	-6,028	-20,205
Dividendos comunes	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>43,487</b>	<b>39,744</b>	<b>39,744</b>	<b>102,724</b>	<b>94,450</b>	<b>86,331</b>	<b>45,881</b>
Ventas de activo fijo	-	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-40,379	-52,415	-52,415	-108,541	-86,451	-99,238	-8,717
Variación neta de deuda	8,392	15,699	15,699	34,186	14,233	35,977	4,783
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-13,791	-13,403	-13,403	-27,246	-26,044	-30,001	-29,305
<b>Variación de caja</b>	<b>-2,291</b>	<b>-10,375</b>	<b>-10,375</b>	<b>1,123</b>	<b>-3,812</b>	<b>-6,931</b>	<b>12,642</b>
<b>Resultados</b>							
Ingresos	82,389	75,240	75,240	166,378	148,383	138,051	118,379
Variación de Ventas	9.5%	16.0%	16.0%	12.1%	7.5%	16.6%	23.4%
Utilidad operativa (EBIT)	45,961	43,317	41,261	91,903	79,400	75,235	56,868
Gastos Financieros	13,791	13,403	13,403	27,656	29,562	37,812	30,122
Gastos Financieros por Alquileres	3,237	3,337	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Fin. Totales (Gastos Fin. + Gastos Fin. Alq.)	17,028	16,740	13,403	27,656	29,562	37,812	30,122
Gastos Operativos por Alquileres	2,058	1,154	4,882	10,545	9,440	8,637	8,051
Alquileres Devengados	5,843	4,882	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado neto	32,867	34,186	35,467	55,886	45,377	38,612	-3,724

**EBITDA:** Utilidad operativa (no incluye otros ingresos ni egresos) + depreciación y amortización.

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

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

**Deuda Ajustada Total:** Deuda Financiera + Pasivos por Alquileres (\*)

(\*) Para fines comparativos se agregó a los Pasivos por Alquileres los Gastos por Alquileres registrados en los costos operativos por el factor (8.0x)

**Servicio de deuda:** Gastos Financieros + Deuda Financiera de Corto Plazo.

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

<b>(En miles de Soles)</b>	<b>Jun-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Jun-18</b>
<b>ACTIVO</b>			
Caja y bancos e Inv. Corrientes	6,473	4,611	5,396
Activos en titulación, neto			-
Cuentas por cobrar	1,311	1,308	1,367
Gastos pagados por anticipado			-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>7,784</b>	<b>5,919</b>	<b>6,763</b>
Activos en titulación, neto	350,000	350,000	350,000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>357,784</b>	<b>355,919</b>	<b>356,763</b>
<b>PASIVO</b>			
Cuentas por pagar	6,416	4,572	5,374
Otras cuentas por pagar	1,368	1,347	1,389
Porción corriente Bonos de titulación	-	-	-
<b>Total Pasivos Corriente</b>	<b>7,784</b>	<b>5,919</b>	<b>6,763</b>
Obligaciones por titulación	350,000	350,000	350,000
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>357,784</b>	<b>355,919</b>	<b>356,763</b>
<b>Total Patrimonio</b>		-	-
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>357,784</b>	<b>355,919</b>	<b>356,763</b>

**ESTADO DE RESULTADOS \***

<b>En miles de Soles</b>	<b>Jun-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Jun-18</b>
<b>Ingresos</b>			
Intereses ganados	11,224	14,372	3,232
Alquileres ganados			-
Venta de Activos en titulizados			-
Otros ingresos operacionales	173	367	169
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>11,397</b>	<b>14,739</b>	<b>3,401</b>
<b>Costos</b>			
Costos de servicio	-70	-81	-11
Intereses de obligaciones emitidas por titulación	-11,224	-14,372	-3,232
Costo neto de venta de activos titulizados			-
Otros costos operacionales	-103	-286	-158
<b>Total Costos Operacionales</b>	<b>-11,397</b>	<b>-14,739</b>	<b>-3,401</b>
<b>Utilidad de la Operación</b>	-	-	-
Ingresos Financieros		225	-
Gastos Financieros	-71	-225	-3
Venta de valores		-	-
Costo neto de venta de valores		-	-
Otros ingresos (gastos), neto	71		3
Diferencia de cambio, neto		-	-
<b>Total Otros Ingresos (Gastos)</b>	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Participaciones e Impuestos</b>	-	-	-
Impuesto a la Renta		-	-
Ingresos extraordinarios	-	-	-
Gastos extraordinarios	-	-	-
<b>Utilidad Neta del Año</b>	-	-	-

\* A Dic. 2018 = Periodo comprendido entre el 08 de mayo y 31 de diciembre del 2018 / A Jun-18= periodo comprendido entre el 08 de mayo y el 30 de junio 2018.

## 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\*

Erasmó Wong Lu Vega	Presidente
Miguel Ferré Trezano	Director (externo)
José Garrido Lecca	Director (externo)
Erasmó 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.	99.99%
Otros	0.01%

(\* Nota: Información a junio 2019)

## 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.