

---

**Apoyo & Asociados ratifica 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, 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.**

---

24 de setiembre de 2019: Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados o la Clasificadora) ratifica 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 numeral 14.27 del Acto Constitutivo del Programa, 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.

Así, debido a lo anterior y a solicitud del Originador, Scotia Titulizadora convocó a una Asamblea General de Obligacionistas para el 30/09/2019 (1ra. convocatoria) y 10/10/2019 (2da. Convocatoria), para solicitar, entre otros, un plazo adicional (no menor a 15 meses adicionales y prorrogables por nueve meses adicionales) y explicar la nueva estrategia de inscripción que implicará la presentación individual por tipo de superficie de cada uno de los actos contenidos en la Adenda.

Teniendo en cuenta la información recibida del Originador y del Estudio Gálvez, Apoyo & Asociados ratifica las clasificaciones realizadas en virtud del Programa, debido principalmente a lo siguiente:

- 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.

Además, se debe considerar que los bonos emitidos en virtud del Programa representaban aproximadamente el 88% de la deuda financiera directa del Originador a junio 2019, teniendo el resto de los acreedores una participación menor. Igualmente, en base a lo proyectado por el Originador, se estima que el Capex para los próximos 24 meses no implicaría un aumento significativo del endeudamiento.

Por su parte, dentro de los principales fundamentos considerados por la Clasificadora para la clasificación de riesgo figuran:

1. **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.
2. **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).

3. **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 2018, se estima que los ingresos provenientes de las anclas (renta mínima + variable) representaron aproximadamente un 16% de los ingresos del Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN), sin considerar los ingresos del GTT.

De otro lado, en el 2018, 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 94% a dic. 2018), 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.

4. **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 indirecto 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>.

---

5. **Fortaleza de la Estructura.** Se constituye un Fideicomiso de Titulización que cuenta 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, existen 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 la fecha dicho valor equivaldría a 0.97x 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.

Para mayor detalle acerca de la clasificación, se recomienda revisar el informe de clasificación de riesgo en [www.aai.com.pe](http://www.aai.com.pe) y los documentos del Programa.

**Contactos:**

(511) 444-5588

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

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

(\*) 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.