

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

Informe Anual

### 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 no auditada a diciembre 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 03/07/2020 y 29/11/2019.

### Perspectiva

Negativa

#### 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

El cambio en las clasificaciones otorgadas a las emisiones del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte, de AA(pe) a AA-(pe) y en la perspectiva, de estable a negativa, se sustentan principalmente en:

**Escenario Económico Adverso:** Se espera que el impacto del Covid-19 en el crecimiento de la economía peruana sea significativo (-14% para el 2020 en un escenario base, según estimados de Apoyo Consultoría a mayo 2020), siendo la mayor caída de los últimos 80 años. Lo anterior, repercutirá en la economía de las empresas y de las familias, afectando la capacidad de consumo de las personas. Asimismo, se debe considerar que las medidas adoptadas por el Gobierno y el inicio del Estado de Emergencia desde el 16/03/2020, han limitado las actividades de los centros comerciales. Cabe indicar que recién desde el 18/06/2020 los *malls* fueron autorizados a iniciar sus operaciones comerciales, pero con un aforo del 50%.

Sin embargo, todavía existe incertidumbre acerca de la duración y profundidad que pudiera tener la crisis generada por el Covid-19, al ser un evento que aún se encuentra en evolución.

**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), lo que genera oportunidades para el desarrollo comercial. Si bien la capacidad adquisitiva de las personas que habitan en dicha zona ha venido incrementándose en los últimos años, se prevé que esta capacidad se vea temporalmente afectada por los efectos del Covid-19 en la economía peruana, especialmente en el 2020 y en menor medida en el 2021.

**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 2019, el CC registró alrededor de 4.7 millones de visitas mensuales promedio, registrando un importante crecimiento con respecto a lo registrado en el 2013 (3.5 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 2019, se estima que los ingresos provenientes de las anclas (renta mínima + variable) representaron aproximadamente un 14% de los ingresos del Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN), sin considerar los ingresos del GTT.

De otro lado, a diciembre 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 96% a dic. 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.

No obstante lo anterior, dada la actual coyuntura, se esperarían mayores niveles de vacancia a los promedios históricos durante el 2020 y el próximo año.

**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 2020, el inmueble que conforma el Centro Comercial fue tasado por Vanet S.A.C. a valor de realización (75% del valor comercial) en US\$186 MM. 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\$101 MM. Así, a diciembre 2019 dicho valor equivaldría a unas 0.96x el saldo en circulación de las emisiones realizadas.

Por su parte, los flujos futuros sensibilizados por la Clasificadora a valor presente permitirían tener una cobertura superior a 2.0x con respecto al saldo del importe de las emisiones actualmente en circulación.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Cambios adversos en las condiciones económicas del país, particularmente en el mercado inmobiliario, que generen de manera persistente niveles de vacancia mayores al 15% 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

### Perspectivas para el 2020

Durante el mes de marzo 2020 el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el Covid-19. Según estimaciones publicadas en mayo por Apoyo Consultoría, en un escenario base, se proyecta que el PBI peruano disminuya un 14%, siendo la crisis económica más severa de los últimos 80 años. Lo anterior se explica, principalmente, por el freno que ha tenido el aparato productivo con el inicio del Estado de Emergencia establecido por el Gobierno desde el 16 de marzo. En ese sentido, se estima que la economía de las familias y su capacidad de gasto se vean afectadas de manera importante en el 2020 y, en menor medida, en el 2021.

Cabe indicar que recién a partir del 18/06/2020 el Gobierno autorizó a los centros comerciales para que puedan reiniciar sus operaciones, pero con un aforo reducido al 50%. En el caso del CC Plaza Norte las actividades se reiniciaron a partir del 23/06/2020.

Se debe mencionar que, durante la vigencia del Estado de Emergencia, continuaron operando los supermercados, farmacias y bancos.

Por su parte, a fin de atenuar los efectos del Covid-19, el CC Plaza Norte viene implementando una serie acciones en relación a sus colaboradores, locatarios, proveedores y clientes, entre otros.

Así, se ha buscado mitigar el incremento de la morosidad de las cuentas por cobrar por arriendos, llegando a acuerdos con diversos locatarios. Asimismo, han venido reduciendo sus costos operativos (servicios de terceros, personal y otros). Por su parte, se eliminará el capex de inversión previsto para el 2020 y se revisará el del 2021. Además, se está evaluando tomar préstamos para capital de trabajo a tasas competitivas del programa Reactiva Perú. Asimismo, se han implementado diversas medidas de bio-seguridad.

Considerando que se trata de un evento aún en evolución, la Clasificadora monitoreará el impacto del mismo en el Originador.

## ▪ Hechos de Importancia

El 30/09/2019 la Asamblea General de Obligacionistas aprobó, entre otros, ampliar el plazo de la obligación referida al numeral 14.27 del Acto Constitutivo del Programa por 15 meses más 9 meses prorrogables de manera automática, contados desde la celebración de dicha Asamblea. Además, se aprobó dispensar al Originador por el referido Evento de Incumplimiento.

Cabe recordar que el incumplimiento se generó por no lograr, en el plazo establecido, las inscripciones registrales señaladas en el numeral 14.27.

Teniendo en cuenta la información recibida del Originador y del Estudio Gálvez, en aquella oportunidad, Apoyo & Asociados consideró no habría afectación a los bonistas, 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.

### Dispensas solicitadas por el Covid-19

Dada la actual coyuntura generada por el Covid-19, las clasificaciones otorgadas por Apoyo & Asociados también incorporan las posibles dispensas a ser solicitadas por el Originador respecto a las siguientes obligaciones incluidas en el Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización:

1. **Contratos Comerciales:** Debido a que gran parte de los locatarios no han podido operar con normalidad durante el 2020, el Originador requiere otorgar ciertas facilidades a los locatarios para evitar posibles solicitudes de terminación anticipada de los Contratos Comerciales.

En ese sentido, el Originador solicita dispensa a la Asamblea General de las cláusulas 13.11, 14.6 (i) y 14.6 (ii) del Acto Constitutivo, a fin que éstas queden sin efecto hasta el 31/03/2021, de forma que el Originador esté autorizado para realizar modificaciones a la renta mínima en los Contratos Comerciales de los Clientes que se han visto afectados por el Estado de Emergencia.

Además, es posible que, aun otorgándose ciertas facilidades a los Clientes, algunos de ellos, se retrasen o no paguen, debiendo el Originador reclamar los Derechos de Cobro. En ese sentido, el Originador solicita dispensa a la cláusula 13.13 hasta el 31/03/2021 ante el eventual supuesto que sea necesario interponer acciones para salvaguardar los Activos.

Actualmente el Originador ha tomado conocimiento de la intención de resolución que será efectuada por ciertos Clientes. Por esto, se solicita la dispensa a la declaración dispuesta en la cláusula 13.14. Si bien el Originador busca evitar que se presenten otros casos de pedidos de resolución, estima que esta situación podría repetirse en

otros Clientes y llegar a afectar hasta un 15% del Área Arrendable actualmente ocupada.

2. **Resguardos:** El Originador solicita reducir de manera temporal el compromiso de mantener un porcentaje de ocupación (cláusula 15.3), del área arrendable de 90% a 85% hasta el 31/03/2021, dado que se estima que la vacancia pueda llegar hasta un 15% como consecuencia del Estado de Emergencia.

Por su parte, dada la coyuntura actual, el Originador solicita a la Asamblea no medir los ratios financieros indicados en el numeral 15.1 (Deuda Fin. / EBITDA menor a 3.75x durante el 2019 y hacia adelante) y el numeral 15.2 (Flujo Cedido / Servicio de Deuda Total mayor a 2.00x) por el plazo de 18 meses contados desde el 01/06/2020 y la dispensa del Evento de Incumplimiento establecido en el numeral 31.1.3.

Asimismo, el Originador se compromete a no incurrir en deudas adicionales, salvo por la posibilidad de tomar deuda bajo el Programa Reactiva Perú y enviar reportes de situación en las mismas fechas de presentación de los EE.FF., según la cláusula 15.4 del Acto Constitutivo.

3. **Inscripciones Registrales:** En la Asamblea General de Obligacionistas del 30/09/2019 se aprobó ampliar el plazo de la obligación establecida en el numeral 14.27 del Acto Constitutivo por 15 meses adicionales más 9 meses prorrogables contados desde la celebración de dicha Asamblea. En ese sentido, el Originador solicita que no se contabilice como parte del plazo otorgado por la Asamblea el tiempo que dure el Estado de Emergencia. Es decir, que no se contabilice el plazo comprendido desde el 16/03/2020 hasta la fecha en que Registros Públicos opere con normalidad a toda su capacidad.
4. **Condición Financiera:** el Originador solicita a la Asamblea General la dispensa por el cambio en la condición financiera y de negocios del Originador desde sus últimos EE.FF. auditados al 31/12/2019, establecida en la cláusula 13.7. Lo anterior comprende las modificaciones en las clasificaciones de riesgo que puedan surgir por las implicancias económicas inherentes al Covid-19.
5. **Incluir Fianza Solidaria del Originador durante periodo de dispensas:** Se propone la inclusión de una Fianza Solidaria por parte del Originador como una garantía adicional para las emisiones en circulación bajo el Primer Programa. Así, en caso el flujo generado no sea suficiente para cubrir el servicio de deuda, se utilizarán

los fondos de la Cuenta de Reserva e inmediatamente el Originador deberá reponer dichos fondos.

## 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 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 (al 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 MM o su equivalente en moneda extranjera (saldo en circulación: S/ 350 MM a dic. 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.

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 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 titulación, 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, 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. El *mall* 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 *mall* 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 diciembre 2019 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. eran el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 374.4 MM (S/ 374.3 MM a dic. 2018) y significó el 44.9% 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 cerrarán con ingresos de alrededor de S/ 1,000 MM y un EBITDA de unos S/ 260 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. Igualmente, para el 2019 también estiman que dichos segmentos sean los más relevantes.

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 2019 con una tasa de ocupación promedio de alrededor de 93%, en tan sólo tres 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 diciembre 2019, SST registraba activos por S/ 5.2 MM (S/ 4.5 MM a fines del 2018), pasivos por S/ 0.8 MM (S/ 0.1 MM a dic. 2018) y un patrimonio neto de S/ 4.4 MM (S/ 4.3 MM al cierre del 2018). Por su parte, la utilidad neta del 2019 fue S/ 0.7 MM (S/ 0.9 MM a dic. 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 diciembre 2019 de unos S/ 140,800 MM y S/ 18,800 MM, respectivamente. Además, cuenta con un *rating* de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), con perspectiva estable.

## ▪ Análisis de la industria

Durante el 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, y por el freno de la inversión privada ante una mayor incertidumbre política. Lo anterior, sumado a un entorno internacional más complejo, producto de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, tuvo un impacto en el crecimiento. De este modo, según el BCRP, el PBI en el 2019 creció solo 2.2% (+4.0% en el 2018).

Por su parte, según el IEDE de la Cámara de Comercio de Lima y la Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP), a setiembre 2019 existían 96 centros comerciales (60 en Lima y 36 en provincias) frente a los 94 centros comerciales que había al cierre del 2018. Cabe destacar que la penetración de centros comerciales en el país aún es 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.

Cabe señalar que del total de *malls* 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 esperaría un desarrollo positivo a partir del 2022, 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. 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 *malls* han estado buscando potenciar su oferta como centros de entretenimiento y no sólo como un lugar de compras. En ese sentido, varios *malls* venían impulsando su oferta gastronómica y buscaban desarrollar eventos que atraigan público de manera masiva, especialmente en fechas importantes para el sector.

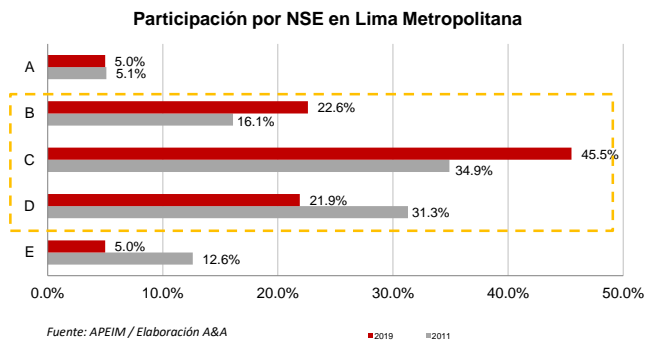
## ▪ Operaciones – CC Plaza Norte

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.

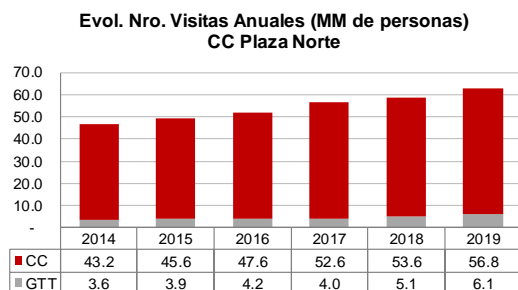
El CC opera desde julio 2009) y cuenta con una gran variedad de oferta (*tenant mix*), a través de diversos negocios: tiendas por departamento y de mejoramiento del hogar, supermercados, restaurantes, tecnología, deportes, entretenimiento, moda, entre otros. Adicionalmente, el CC cuenta con un centro 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 tres de las vías más transitadas de Lima: la autopista Panamericana Norte y las avenidas Tomás Valle y Túpac Amaru.

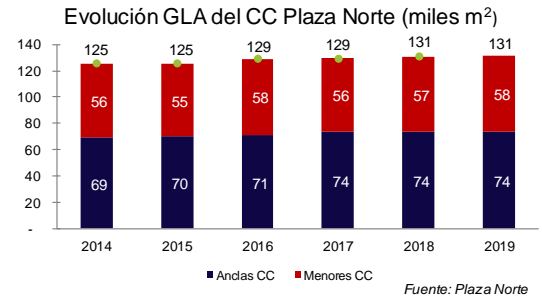
El público objetivo del *mall* está constituido especialmente por los NSE B, C y D, cuya concentración en la zona de influencia del centro comercial es predominante. Según el informe de niveles socioeconómicos APEIM 2019, solo los segmentos B y C representaban el 68% de la población de Lima Metropolitana (vs. 51% en el 2011).



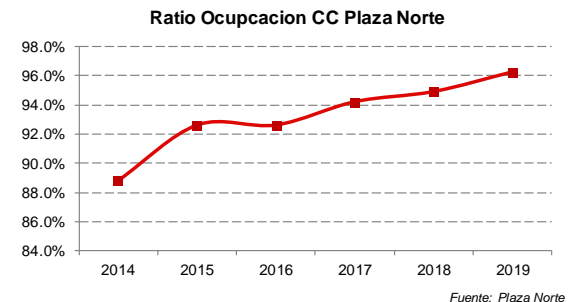
En el 2019 el CC registró unas 56.8 MM de visitas y el GTT de 6.1 MM. Así, entre el 2014 y 2019, el número de visitas anuales al *mall* se ha multiplicado 1.3x veces.



A diciembre 2019, el área arrendable (GLA) sólo del Centro Comercial (incluye zona de mesas del patio de comidas y no incluye el GTT) ascendió a unos 131,000 m<sup>2</sup>, observándose un crecimiento de unos 16,000 m<sup>2</sup> con respecto a lo observado a fines del 2014.



Con respecto al nivel de ocupación de los últimos años, éste se ubicó en torno al 94% y a diciembre 2019 se incrementó a 96%. 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. Sin embargo, debido al impacto de la crisis generada por el Covid-19, especialmente en los locatarios menores, aumentaría temporalmente la vacancia del CC durante el 2020 y, en menor medida, en el 2021.



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 CC cuentan con contratos a plazos de por lo menos 10 años.

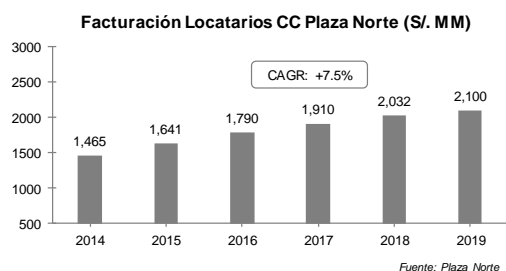
Se debe resaltar que Plaza Norte contaba con las cinco tiendas por departamento del país (Ripley, Saga Falabella, Oechsle, Paris y Estilos) con contratos con plazos de alrededor de 20 años. Sin embargo, en julio 2020 Paris anunció el cierre de sus operaciones en Perú. Igualmente,

operan en el *mall* dos supermercados y el complejo de cines más grande de Lima (Cinépolis).

El principal negocio de CC 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 *mall*, ésta creció aproximadamente 1.4x veces con respecto al 2014, con una tasa anual compuesta de crecimiento de 7.5%.



## Desempeño Financiero – PLN

Es importante indicar que a partir del 2019 los EE.FF. de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN o la Empresa) incorporan los efectos de la NIIF-16, pero los EE.FF. del 2018 y de los años anteriores, no han sido re-expresados.

Cabe señalar que, los ingresos de la Empresa están compuestos por el arriendo de locales comerciales, prestación de servicios, publicidad y otros servicios menores.

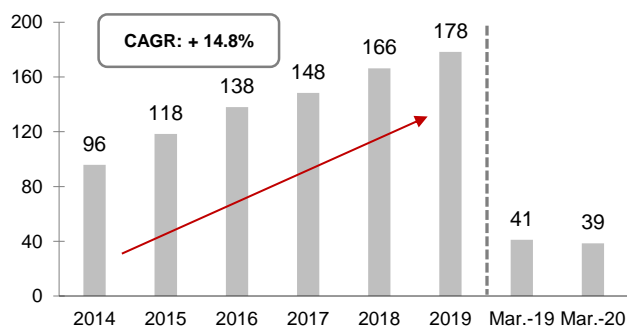
Durante el 2019, los ingresos totales de la Empresa ascendieron a S/ 178.3 MM, aumentando un 7.2% respecto a lo registrado en el 2018 (S/ 166.4 MM). Este crecimiento se debió, entre otros, a los mayores ingresos provenientes de las tiendas menores y del GTT. Por su parte, en el primer trimestre del 2020 las ventas llegaron a S/ 38.6 MM (-6.4% vs. mar. 2019), debido especialmente al inicio del Estado de Emergencia, desde el 16/03/2020, que limitó las operaciones comerciales del *mall*.

Se debe indicar que, a diciembre 2019 los ingresos de las tiendas menores representaron alrededor del 59% de ingresos totales de 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 periodos 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 2019 el ingreso proveniente de tiendas ancla significaron un 12% de los ingresos de la Empresa (13% en el 2018).

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



De otro lado, en el 2019 los gastos operativos (neto de recuperos) ascendieron a S/ 81.9 MM, superior en 9.9% a lo registrado en el 2018 (S/ 74.5 MM). Dicho aumento reflejó el mayor nivel de operaciones de la Empresa y fue mitigado por el menor registro contable de gastos operativos por arriendos, producto de la aplicación de la NIIF-16 (S/ 3.9 MM en el 2019 vs. S/ 10.5 MM en el 2018).

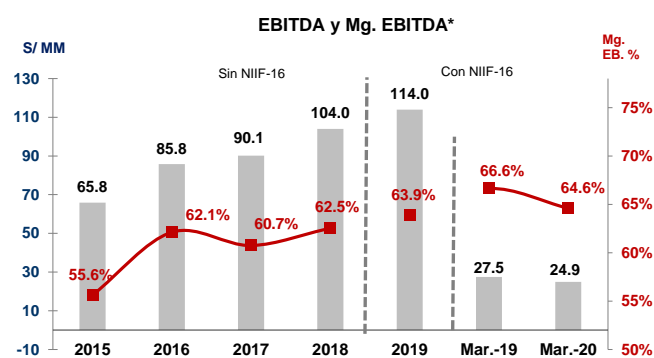
En el caso específico de los gastos generales y administrativos, en el 2019 éstos ascendieron a S/ 38.0 MM (+25.5% vs. 2018), debido a los mayores gastos en publicidad y servicios de gerenciamiento.

De esta manera, en el 2019 los gastos operativos representaron el 45.9% de los ingresos, mientras que en el 2018, el 44.8%.



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

De esta manera, en el 2019, debido al aumento de las ventas y a los menores gastos operativos por efecto de la NIIF-16, el EBITDA ascendió a S/ 114.0 MM, registrando un aumento en términos absolutos de 9.6% con respecto al 2018. Asimismo, el margen EBITDA aumentó a 63.9% (62.5% a dic. 2018). Por su parte, a marzo 2020 el EBITDA fue S/ 24.9 MM (S/ 27.4 MM a mar. 2019) y el margen EBITDA fue 64.6% (66.6% a mar. 2019).



\* EBITDA: No incluye otros ingresos ni egresos; sí incluye recuperos.

Fuente: Plaza Norte

Por otro lado, en el 2019 los gastos financieros fueron S/ 30.1 MM, siendo superiores a lo registrado en el 2018 (S/ 27.7 MM). Si además se incluyen los gastos financieros por arrendamiento (por la NIIF-16), los gastos financieros totales ascendieron a S/ 36.7 MM.

De esta manera, la cobertura de intereses (EBITDA / Gastos Financieros Totales<sup>1</sup>) llegó a 3.1x a diciembre 2019 (3.0x a dic. 2018). Asimismo, la cobertura de intereses fue 3.1x a marzo 2020 (3.8x a mar. 2019).

Cabe señalar que en el 2019 PLN registró una pérdida neta por diferencia en cambio de S/ 0.9 MM (en 2018 ganancia neta por S/ 0.07 MM).

Finalmente, en el 2019 los mayores ingresos y mejores márgenes operativos registrados, no pudieron compensar el aumento de los gastos financieros y los menores ingresos financieros, entre otros, por lo que la utilidad neta disminuyó a S/ 50.6 MM en el 2019 (S/ 55.9 MM en el 2018). Asimismo, la utilidad neta a marzo 2020 fue S/ 15.1 MM (S/ 16.3 MM a mar. 2019).

<sup>1</sup> Gastos Financieros Totales = Gastos Financieros + Gastos Financieros por Arrendamiento.

De esta manera, en el 2019 la rentabilidad anualizada sobre patrimonio promedio fue de 26.5%, siendo similar a la registrada en el 2018 (26.3%). 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 2019 el Flujo de Caja Operativo (CFO) ascendió a S/ 73.8 MM (S/ 114.5 MM en el 2018). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 13.1 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 60.7 MM. Así, el FCF permitió, entre otros, registrar un aumento neto de los préstamos a vinculados (S/ 12.2 MM) y disminuir el saldo neto de la deuda financiera (S/ 17.2 MM) y pagar los intereses de las obligaciones financieras (S/ 27.8 MM). De esta forma, en el 2019 el saldo caja-bancos registró una disminución de S/ 3.2 MM.

## Estructura de Capital - PLN

A diciembre 2019, el pasivo de la Empresa llegó a S/ 630.8 MM siendo mayor a lo registrado a fines del 2018 (S/ 528.0 MM). Así, a pesar de haber disminuido la Deuda Financiera (S/ 395.2 MM a dic. 2019 vs. S/ 412.4 MM a dic. 2018), se observó un aumento en los pasivos, debido a la incorporación por la NIIF-16 de los Pasivos por Arrendamiento (+S/ 126.2 MM a dic. 2019 vs. S/ 0 MM a dic. 2018).

Así, a partir del 2019 la Deuda Financiera Total incluye a la Deuda Financiera y a los Pasivos por Arrendamiento. Cabe indicar que para los años anteriores la Clasificadora estimó la Deuda Financiera Total, sumando a la Deuda Financiera los Gastos Operativos por Arrendamiento multiplicados por 8.0x.

En ese sentido, a diciembre 2019 el ratio de apalancamiento de Deuda Financiera Total / EBITDA fue 4.6x (4.8x a dic. 2018). Por su parte, a marzo 2020 el apalancamiento se ubicó en 5.2x (4.8x a mar. 2019)

Por su parte, a diciembre 2019, el patrimonio neto ascendió a S/ 203.9 MM aumentando con respecto a lo observado a fines del 2018 (S/ 177.8 MM), debido principalmente a las utilidades obtenidas en el ejercicio 2019. De mismo modo, a marzo 2020 el patrimonio neto ascendió a S/ 219.0 MM.

## ▪ 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 realizar una titulización de activos y derechos del Originador con el fin de transferirlos 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, 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 se destinarán a cancelar 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.

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 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 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 *mall* 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 C-SD 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 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%.
- 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 *mall* 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: 3.46x a dic. 2019 y 3.51x a mar. 2020).

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: 4.30x a dic.2019 y 4.20x a mar. 2020).

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 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 GTT).
- 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 que realizó la Clasificadora, en un escenario sensibilizado y considerando sólo los flujos cedidos, se estimó que el Flujo de Caja Libre (=EBITDA - CAPEX Neto de Deuda - Impuestos) / Servicio de la Deuda sería como mínimo 1.5x durante la existencia de los Bonos y mayor a 2.0x en promedio.

Considerando la evolución del Centro Comercial, si bien debido a la crisis generada por el Covid-19 durante el 2020 y 2021 podrían darse niveles de desocupación mayores a los registrados en los últimos años, Apoyo & Asociados estima que es improbable que los niveles de ocupación del CC ubiquen sostenidamente por debajo del 90% a partir del 2022.

De otro lado, los flujos futuros sensibilizados por la Clasificadora a valor presente permitirían tener una cobertura superior a 2.0x con respecto a las emisiones actualmente en circulación.

### ***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 MM 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 MM 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 MM.

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                | 3.44                    | 3.32        | 3.31          | 3.37                    | 3.24          | 3.36          | 3.41          |
|---|-------------------------|-------------|---------------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| (Cifras en miles de Soles)                                  | ----- Con NIIF 16 ----- |             |               | ----- Sin NIIF 16 ----- |               |               |               |
|   | Mar-20                  | Mar-19      | Dic-19        | Dic-18                  | Dic-17        | Dic-16        | Dic-15        |
| <b>Rentabilidad</b>   |                         |             |               |                         |               |               |               |
| EBITDA  | 24,903                  | 27,450      | 113,970       | 104,021                 | 90,133        | 85,755        | 65,835        |
| Mg. EBITDA  | 64.6%                   | 66.6%       | 63.9%         | 62.5%                   | 60.7%         | 62.1%         | 55.6%         |
| FCF / Ingresos  | n.d.                    | n.d.        | 0.3           | 0.6                     | 0.6           | 0.6           | 0.4           |
| ROE (Promedio)  | 28.5%                   | 37.5%       | 26.5%         | 26.3%                   | 20.2%         | 21.2%         | -2.3%         |
| <b>Cobertura</b>  |                         |             |               |                         |               |               |               |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales                         | 3.1                     | 3.8         | 3.1           | 3.8                     | 3.0           | 2.3           | 2.2           |
| EBITDA / Servicio de deuda                                  | n.d.                    | n.d.        | 1.5           | 1.2                     | 0.2           | 1.3           | 0.2           |
| (FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda                     | n.d.                    | n.d.        | 1.2           | 1.5                     | 0.3           | 1.8           | 0.2           |
| (FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda | n.d.                    | n.d.        | 1.3           | 1.6                     | 0.3           | 2.0           | 0.3           |
| CFO / Inversión en Activo fijo e Inmobiliarias              | n.d.                    | n.d.        | 5.6           | 9.7                     | 55.5          | 15.3          | 3.3           |
| <b>Estructura de capital y endeudamiento</b>                |                         |             |               |                         |               |               |               |
| Deuda Financiera / Capitalización                           | 64.2%                   | 70.5%       | 66.0%         | 69.9%                   | 60.2%         | 64.0%         | 67.2%         |
| Deuda Financiera Total / Capitalización Ajustada            | 70.3%                   | 75.8%       | 71.9%         | 73.6%                   | 64.5%         | 68.0%         | 71.0%         |
| Deuda Financiera Total / EBITDA                             | 5.2                     | 4.8         | 4.6           | 4.8                     | 5.0           | 5.0           | 6.1           |
| Deuda Financiera Total Neta / EBITDA                        | 5.1                     | 4.7         | 4.5           | 4.7                     | 4.9           | 4.8           | 5.8           |
| Costo de financiamiento estimado                            | n.d.                    | n.d.        | 7.5%          | 7.0%                    | 8.1%          | 10.9%         | 9.5%          |
| Deuda Financiera CP / Deuda Financiera                      | 10.7%                   | 12.6%       | 11.0%         | 14.0%                   | 98.2%         | 8.5%          | 100.0%        |
| <b>Balance</b>  |                         |             |               |                         |               |               |               |
| Activos totales   | 860,378                 | 828,449     | 834,704       | 705,732                 | 716,242       | 643,802       | 564,361       |
| Caja e inversiones corrientes                               | 14,088                  | 16,177      | 6,246         | 9,426                   | 8,303         | 12,115        | 19,046        |
| Deuda Financiera Corto Plazo                                | 41,923                  | 51,114      | 43,541        | 57,653                  | 366,400       | 30,612        | 333,919       |
| Deuda Financiera Largo Plazo                                | 350,000                 | 354,490     | 351,698       | 354,764                 | 6,571         | 327,891       | -             |
| Deuda Financiera  | 391,923                 | 405,604     | 395,239       | 412,417                 | 372,971       | 358,503       | 333,919       |
| Pasivos por Arrendamiento *                                 | 125,667                 | 125,289     | 126,188       | 84,360                  | 75,520        | 69,096        | 64,408        |
| Deuda Financiera Total ( D. Fin. + Pasivos por Arrend.)     | 517,590                 | 530,892     | 521,427       | 496,777                 | 448,491       | 427,599       | 398,327       |
| Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)                   | 218,996                 | 169,644     | 203,917       | 177,768                 | 247,046       | 201,669       | 163,057       |
| Capitalización  | 610,919                 | 575,247     | 599,156       | 590,185                 | 620,017       | 560,172       | 496,976       |
| Capitalización Ajustada                                     | 736,586                 | 700,536     | 725,344       | 674,545                 | 695,537       | 629,268       | 561,384       |
| <b>Flujo de Caja</b>  |                         |             |               |                         |               |               |               |
| <b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>                        |                         |             |               |                         |               |               |               |
| Inversiones en Activo fijo e Inmobiliarias                  | n.d.                    | n.d.        | 73,812        | 114,549                 | 96,182        | 92,359        | 66,086        |
| Dividendos comunes  | n.d.                    | n.d.        | -13,091       | -11,825                 | -1,732        | -6,028        | -20,205       |
| <b>Flujo de caja libre (FCF)</b>                            | <b>n.d.</b>             | <b>n.d.</b> | <b>60,721</b> | <b>102,724</b>          | <b>94,450</b> | <b>86,331</b> | <b>45,881</b> |
| Ventas de activo fijo                                       | n.d.                    | n.d.        | -             | -                       | -             | -             | -             |
| Otras inversiones, neto                                     | n.d.                    | n.d.        | -18,949       | -108,541                | -86,451       | -99,238       | -8,717        |
| Variación neta de deuda                                     | n.d.                    | n.d.        | -17,178       | 34,186                  | 14,233        | 35,977        | 4,783         |
| Variación neta de capital                                   | n.d.                    | n.d.        | -             | -                       | -             | -             | -             |
| Otros financiamientos, netos                                | n.d.                    | n.d.        | -27,774       | -27,246                 | -26,044       | -30,001       | -29,305       |
| <b>Variación de caja</b>                                    | <b>n.d.</b>             | <b>n.d.</b> | <b>-3,180</b> | <b>1,123</b>            | <b>-3,812</b> | <b>-6,931</b> | <b>12,642</b> |
| <b>Resultados</b>   |                         |             |               |                         |               |               |               |
| Ingresos  | 38,559                  | 41,196      | 178,349       | 166,378                 | 148,383       | 138,051       | 118,379       |
| Variación de Ventas   | -6.4%                   | n.d.        | 7.2%          | 12.1%                   | 7.5%          | 16.6%         | 23.4%         |
| Utilidad operativa (EBIT)                                   | 20,266                  | 23,721      | 96,478        | 91,903                  | 79,400        | 75,235        | 56,868        |
| Gastos Financieros  | n.d.                    | n.d.        | 30,100        | 27,656                  | 29,562        | 37,812        | 30,122        |
| Gastos Financieros por Arrendamiento                        | n.d.                    | n.d.        | 6,637         | -                       | -             | -             | -             |
| Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)           | 8,086                   | 7,252       | 36,737        | 27,656                  | 29,562        | 37,812        | 30,122        |
| Gastos Operativos por Arrendamiento                         | 554                     | 2,089       | 3,930         | 10,545                  | 9,440         | 8,637         | 8,051         |
| Arrendamientos Devengados                                   | n.d.                    | n.d.        | 11,893        | 10,545                  | 9,440         | 8,637         | 8,051         |
| Resultado neto  | 15,080                  | 16,301      | 50,574        | 55,886                  | 45,377        | 38,612        | -3,724        |

**EBITDA:** Utilidad Operativa (no incluye Otros ingresos ni egresos, ni Cambios en valor razonable) + Deprec. y Amort.

**FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos

\* **Pasivos por Arrendamiento:** Hasta 2018 = Gastos Oper. por Arrendamiento multiplicado por 8.0x

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

**Capitalización Ajustada:** Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Patrimonio neto

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

### BALANCE GENERAL

| (En miles de Soles)                   | Dic-19         | Jun-19         | Dic-18         | Jun-18         |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ACTIVO</b>                         |                |                |                |                |
| Caja y bancos e Inv. Corrientes       | 5,743          | 6,473          | 4,611          | 5,396          |
| Activos en titulación, neto           |                |                |                | -              |
| Cuentas por cobrar                    | 1,301          | 1,311          | 1,308          | 1,367          |
| Gastos pagados por anticipado         |                |                |                | -              |
| <b>Total Activo Corriente</b>         | <b>7,044</b>   | <b>7,784</b>   | <b>5,919</b>   | <b>6,763</b>   |
| Activos en titulación, neto           | 350,000        | 350,000        | 350,000        | 350,000        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                   | <b>357,044</b> | <b>357,784</b> | <b>355,919</b> | <b>356,763</b> |
| <b>PASIVO</b>                         |                |                |                |                |
| Cuentas por pagar                     | 5,728          | 6,416          | 4,572          | 5,374          |
| Otras cuentas por pagar               | 1,315          | 1,368          | 1,347          | 1,389          |
| Porción corriente Bonos de titulación | -              | -              | -              | -              |
| <b>Total Pasivos Corriente</b>        | <b>7,044</b>   | <b>7,784</b>   | <b>5,919</b>   | <b>6,763</b>   |
| Obligaciones por titulación           | 350,000        | 350,000        | 350,000        | 350,000        |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                   | <b>357,044</b> | <b>357,784</b> | <b>355,919</b> | <b>356,763</b> |
| <b>Total Patrimonio</b>               |                |                | -              | -              |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>      | <b>357,044</b> | <b>357,784</b> | <b>355,919</b> | <b>356,763</b> |

### ESTADO DE RESULTADOS \*

| En miles de Soles                                    | Dic-19         | Jun-19         | Dic-18         | Jun-18        |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Ingresos</b>                                      |                |                |                |               |
| Intereses ganados                                    | 22,455         | 11,224         | 14,372         | 3,232         |
| Alquileres ganados                                   |                |                |                | -             |
| Venta de Activos en titulizados                      |                |                |                | -             |
| Otros ingresos operacionales                         | 341            | 173            | 367            | 169           |
| <b>Total Ingresos Operacionales</b>                  | <b>22,795</b>  | <b>11,397</b>  | <b>14,739</b>  | <b>3,401</b>  |
| <b>Costos</b>  |                |                |                |               |
| Costos de servicio                                   | -140           | -70            | -81            | -11           |
| Intereses de obligaciones emitidas por titulación    | -22,455        | -11,224        | -14,372        | -3,232        |
| Costo neto de venta de activos titulizados           |                |                |                | -             |
| Otros costos operacionales                           | -201           | -103           | -286           | -158          |
| <b>Total Costos Operacionales</b>                    | <b>-22,795</b> | <b>-11,397</b> | <b>-14,739</b> | <b>-3,401</b> |
| <b>Utilidad de la Operación</b>                      | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>      |
| Ingresos Financieros                                 | -              | -              | 225            | -             |
| Gastos Financieros                                   | -238           | -71            | -225           | -3            |
| Venta de valores                                     | -              | -              | -              | -             |
| Costo neto de venta de valores                       | -              | -              | -              | -             |
| Otros ingresos (gastos), neto                        | 238            | 71             |                | 3             |
| Diferencia de cambio, neto                           | -              | -              | -              | -             |
| <b>Total Otros Ingresos (Gastos)</b>                 | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>      |
| <b>Utilidad Antes de Participaciones e Impuestos</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>      |
| Impuesto a la Renta                                  |                |                | -              | -             |
| Ingresos extraordinarios                             | -              | -              | -              | -             |
| Gastos extraordinarios                               | -              | -              | -              | -             |
| <b>Utilidad Neta del Año</b>                         | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</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\***

|                       |                    |
|-----------------------|--------------------|
| 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\***

|                                   |        |
|-----------------------------------|--------|
| Cía. Inversionista Maysville S.A. | 99.99% |
| Otros                             | 0.01%  |

(\*) Nota: Información a diciembre 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  | Negativa             |

### 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.