

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

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a las emisiones del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte, se sustentan principalmente en:

Escenario Económico Adverso: Se espera que el impacto del Covid-19 en el crecimiento de la economía peruana sea significativo (-13% para el 2020 en un escenario base, según estimados de Apoyo Consultoría a set. 2020), siendo la mayor caída de los últimos 100 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 132,000 m² y un terreno de unos 150,000 m², que le permitiría seguir expandiéndose en el futuro. Cuenta con nueve tiendas ancla (supermercados, tiendas por departamento, cines, entre otros) y más de 400 locatarios. Además, dispone de un terminal terrestre (Gran Terminal Terrestre = GTT) ubicado sobre un terreno de unos 33,000 m², lo que contribuye con un importante flujo de visitantes.

Durante el 2019, el CC registró alrededor de 4.7 millones de visitas mensuales promedio, observándose un importante crecimiento con respecto a lo registrado en el 2013 (3.5 millones). Por su parte, en el primer semestre 2020 las visitas mensuales promedio estimadas disminuyeron a unos 2.1 millones, producto del cierre de establecimientos por el Covid-19 y el aforo reducido establecido por el Gobierno.

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. A junio 2020, se estima que los ingresos provenientes de las anclas (renta mínima + variable) representaron aproximadamente un 21% de los ingresos del Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN), sin considerar los ingresos del GTT.

De otro lado, a junio 2020 las rentas mínimas del CC significaron alrededor del 57% de los ingresos del mall (sin considerar el GTT), siendo similar a lo registrado en el 2019 (58%). Lo anterior, sumado a un alto nivel de ocupación (en torno al 96% a dic. 2019 y a junio 2020), contribuye a asegurar un flujo mínimo de ingresos en el largo plazo y atenuar los efectos de los ciclos económicos.

Ratings	Actual	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 junio 2020 y auditada a diciembre 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 23/10/20 y 03/07/20.

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.

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Karina Grillo Mertz
karina.grillo@aai.com.pe

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

T. (511) 444 5588

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 durante el segundo semestre del 2020 y en el 2021. Asimismo, en el corto plazo no se esperaría un ajuste en las tarifas.

La trayectoria del Grupo Wong propietario de PLN: El Grupo tiene inversiones en diversos sectores, principalmente en *retail* (Mediterráneo, Panistería y Entre Páginas); Forestal (Maderacre); Microfinanzas (Caja Prymera); y, Real Estate. Además, registra una amplia trayectoria en el sector minorista, 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 Director 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 132,000 m² y, desde el 2016, el Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores que tiene un GLA de unos 100,000 m².

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

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 m², edificaciones y obras complementarias), el valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US\$101 MM. Así, a diciembre 2019 y junio 2020 dicho valor equivaldría a unas 0.97x 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

Impacto Covid-19

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 setiembre 2020 por Apoyo Consultoría, en un escenario base, se proyecta que el PBI peruano disminuya un 13%, siendo la crisis económica más severa de los últimos 100 años. Lo anterior se explica, principalmente, por el freno que ha tenido el aparato productivo por 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 de 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, durante el segundo trimestre 2020 se tomó un préstamo del programa Reactiva Perú a tres años con un año de gracia por S/ 10 MM para capital de trabajo. 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 y su impacto en la economía peruana, en el sector *retail* y en Centro Comercial Plaza Norte S.A.C., el Originador solicitó algunas dispensas.

En ese sentido, en Asamblea General de bonistas del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización Plaza Norte, realizada el 28/09/2020, se acordó entre otros:

1. Aprobar durante el período comprendido entre el 01/06/2020 y el 31/03/2021:

a. Dejar sin efecto la aplicación de lo establecido en los numerales 13.11 y 14.6 (i) y (ii) del Acto Constitutivo (A.C.) a fin de 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.

b. Dejar sin efecto lo indicado en el numeral 13.13 del A.C., referente a posibles litigios o controversias sobre los Flujos Dinerarios, Derechos de Cobro o Contratos Comerciales, ante el eventual supuesto que sea necesario interponer acciones para salvaguardar los Activos.

c. Dispensar de la aplicación de la declaración dispuesta en la cláusula 13.14 del A.C. en la medida que el Originador ha tomado conocimiento de la resolución de algunos Contratos Comerciales y dispensar de la aplicación del numeral 15.3 del A.C., a fin de reducir temporalmente el compromiso de mantener un porcentaje de Ocupabilidad del Área Arrendable.

2. Aprobar la solicitud del Originador respecto a la obligación establecida en el numeral 14.27 del A.C. referida a la inscripción de los contratos establecidos en dicho numeral a fin de que no se contabilice como parte del plazo otorgado por la Asamblea General de fecha 30/09/2019, el periodo transcurrido desde 16/03/2020 (inicio del Estado de Emergencia) hasta el 10/06/2020, reiniciándose el cómputo el 11/06/2020.

3. Aprobar la solicitud del Originador respecto a la dispensa de las obligaciones financieras establecidas en los numerales 15.1 y 15.2 del A.C., así como la dispensa de las

consecuencias que se deriven del evento de incumplimiento establecido en el numeral 31.1.3 del A.C., durante el “Período de Dispensa”, tal como se define a continuación:

Se entenderá por “Período de Dispensa” al período de seis meses contados desde el 01/06/2020, renovable de manera automática por un período de seis meses, hasta un máximo de tres renovaciones salvo que, antes del vencimiento de un período de seis meses, el Fiduciario reciba el pedido de al menos el 20% de los Titulares de los Bonos de Titulización de convocar a Asamblea General para tratar la renovación de las dispensas que corresponda, otorgadas en la Asamblea General, en cuyo caso las dispensas tendrán vigencia hasta la fecha de la celebración de la Asamblea General y según lo que en ésta se acuerde.

4. La Asamblea General dejó establecido que las dispensas otorgadas están condicionadas al cumplimiento de todas las obligaciones asumidas por el Originador en la Carta Compromiso, cuyo contenido fue puesto en conocimiento de la Asamblea General; por lo que de incumplirse cualquiera de ellas, las dispensas dejarán de tener efecto y se entenderán revocadas.

Por otro lado, en las Asambleas Especiales de la Primera y Segunda Emisión, realizadas ambas el 28/09/2020, se aprobó la propuesta del Originador de otorgar una Fianza Solidaria para cada una de las emisiones hasta que culmine la vigencia de las mismas. De este modo, se respalda las obligaciones del pago oportuno de: (i) el Servicio de Deuda correspondiente a la Primera y Segunda Emisión a través de la reposición del importe determinable del Monto Reserva que hubiese sido utilizado de la Cuenta Reserva para cubrir el Servicio de Deuda próximo a vencer; (ii) la Renta Derecho de Superficie; y, (iii) de los Gastos Administrativos.

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), para transferirlos 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 jun. 2020).

Los Bonos 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 gastos de la estructuración y colocación de los Bonos; así como a fondar 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 sea pagada con cargo a los recursos del PF.

Riesgo Performance

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

Bajo la legislación peruana en un proceso de titulización, la titularidad de los flujos futuros sigue siendo del PF aún en el caso que los originadores entren en un proceso de declaración de insolvencia por voluntad propia o solicitud de un tercero, o se acoja a un concurso preventivo o procedimiento de reestructuración patrimonial.

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

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. Así, la existencia de mecanismos de aceleración, los cuales se activarían cuando se perciba un deterioro en la situación financiera de los originadores, permitiría 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.

Además, 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 el 2009. Cabe resaltar que Plaza Norte es uno de los centros 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 junio 2020 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. era el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 364.7 MM (S/ 374.4 MM a dic. 2019) y significó el 40.3% 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 2019 el Grupo generó ingresos por aproximadamente S/ 477 MM y un EBITDA de S/ 171 MM (S/ 415 MM y S/ 144 MM, en el 2018, respectivamente).

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, forestal, *retail*, servicios administrativos e inmobiliarios y microfinanzas.

Durante el 2019 los dos segmentos más importantes para el Grupo, en términos de ingresos, fueron los centros comerciales y el *retail*.

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 232,000 m².

Es importante resaltar que ambos centros comerciales se han convertido en los 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 junio 2020, SST registraba activos por S/ 6.2 MM (S/ 5.2 MM a fines del 2019), pasivos por S/ 1.0 MM (S/ 0.8 MM a dic. 2019) y un patrimonio neto de S/ 5.2 MM (S/ 4.4 MM al cierre del 2019). Por su parte, la utilidad neta del primer semestre 2020 fue S/ 0.8 MM (S/ 0.3 MM en el primer semestre 2019).

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 2020 de unos S/ 171,700 MM y S/ 18,300 MM, respectivamente (S/ 140,800 MM y S/ 18,800 MM a dic. 2019, respectivamente). Además, cuenta con un *rating* de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), con perspectiva estable.

Análisis de la industria

El primer semestre 2020 el sector se vio impactado por el cierre de comercios ante la cuarentena forzosa establecida por el Gobierno, desde el 16 de marzo 2020, para enfrentar al Covid-19. Si bien los rubros de supermercado, farmacias y bancos sí continuaron operando, la gran mayoría de tiendas ancla y menores estuvieron cerradas hasta mediados de junio 2020. Recién el 18 de junio el Gobierno autorizó a los centros comerciales y a algunos comercios a operar bajo ciertas medidas sanitarias, entre ellas un aforo reducido al 50%. Actualmente, la regulación todavía no permite que funcionen algunos establecimientos como los cines y centros de entretenimiento.

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 ACCEP, a setiembre 2019 existían 96 centros comerciales (60 en Lima y 36 en provincias) frente a los 94 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 esperarí 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.

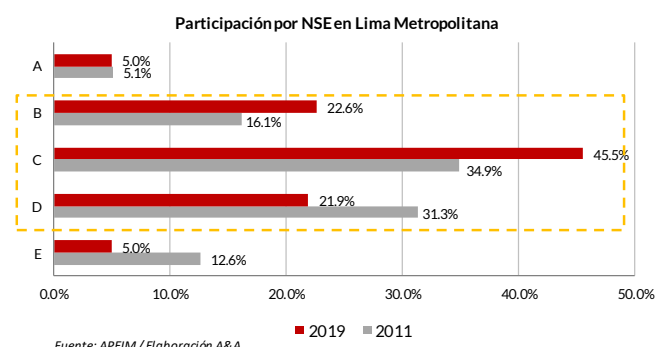
Operaciones – CC Plaza Norte

El centro comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) cuenta con un terreno de unos 150,000 m², contando además de manera adyacente con un terminal terrestre (GTT), el cual tiene unos 33,000 m² de terreno. De esta manera, este centro se ubica como 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. Además, el CC cuenta con un centro de atención al ciudadano (23 instituciones del Estado), una capilla, un gimnasio, centro de convenciones, un teatro, área de exposición de automóviles (7,000 m²), un museo y espacio para eventos culturales, así como más de 3,000 estacionamientos.

El CC 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.

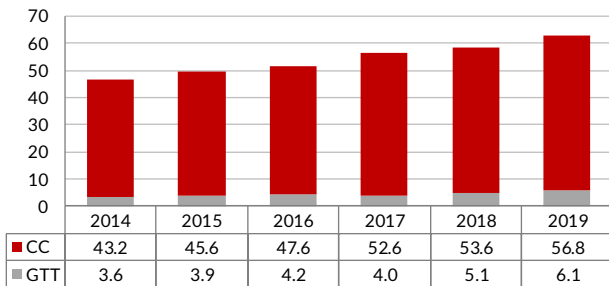
El público objetivo del *mall* está constituido especialmente por los NSE B, C y D, cuya concentración en la zona de influencia del centro comercial es predominante. Según el informe de niveles socioeconómicos APEIM 2019, solo los segmentos B y C representaban el 68% de la población de Lima Metropolitana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



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

Durante el primer semestre 2020, debido a las medidas de aislamiento social establecidas por el Gobierno, las visitas al CC llegaron a alrededor de 16.8 MM, cifra inferior a la registrada en similar periodo del año anterior (27.4 MM).

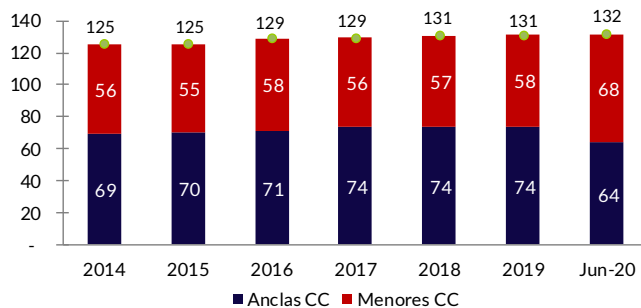
**Evol. Nro. Visitas Anuales (MM de personas)
CC Plaza Norte**



Fuente: Plaza Norte

A diciembre 2019 y junio 2020, el área arrendable (GLA) sólo del Centro Comercial (incluye zona de mesas del patio de comidas y no incluye el GTT) ascendió a unos 132,000 m², observándose un crecimiento de unos 17,000 m² con respecto a lo observado a fines del 2014.

Evolución GLA del CC Plaza Norte (miles m²)



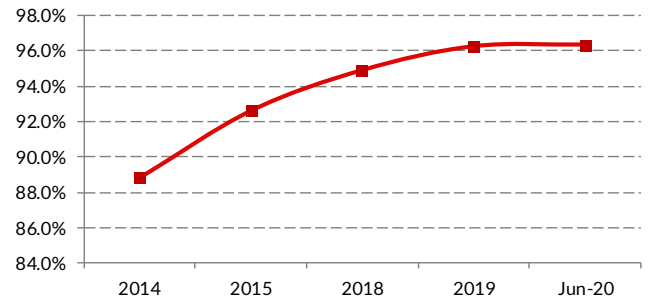
Fuente: Plaza Norte

Con respecto al nivel de ocupación de los últimos años, éste se ubicó en torno al 94%; mientras que a diciembre 2019 se incrementó a 96%. Sin embargo, debido al impacto del Covid-19, se esperaría que la vacancia del CC aumente temporalmente durante el segundo semestre del 2020 y, en menor medida, en el 2021.

Por su parte, a junio 2020 la ocupación del mall fue 96%. Cabe indicar que en julio 2020 Almacenes Paris anunció el cierre de sus operaciones en Perú. Así, si se considerase esa vacancia, la ocupación sería de alrededor de 92%. No obstante, CC Plaza Norte S.A.C. mantiene un contrato de lucro cesante con dicha ancla por el equivalente a 24 rentas mínimas, lo que le otorga tiempo para buscar un nuevo

locatario. Asimismo, como se mencionó anteriormente, en la Asamblea General realizada el 28/09/2020 se aprobó la dispensa (hasta el 31/03/2021) referida a la exigencia de un porcentaje de ocupación del área arrendable no menor al 90%.

Ratio Ocupacion CC Plaza Norte



Fuente: Plaza Norte

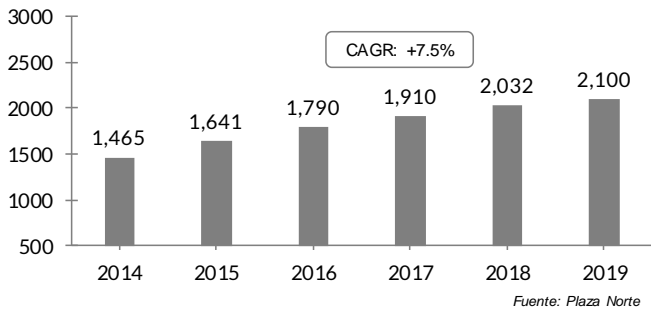
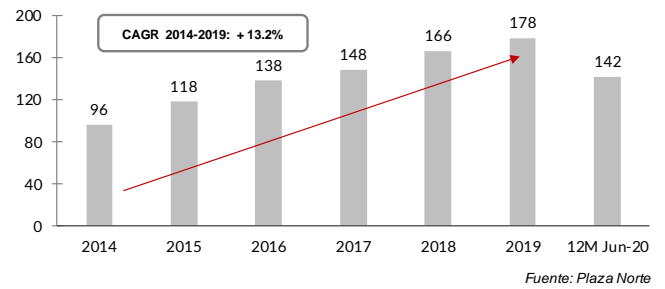
Cabe señalar que los contratos de alquiler y/o usufructo de las tiendas ancla e instituciones financieras son de largo plazo (entre 10 y 20 años) y cuentan con un arriendo mínimo fijo, determinado en función del área arrendada, y un arriendo variable en función del nivel de ventas, permitiendo mayor 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 cuatro tiendas por departamento (Ripley, Saga Falabella, Oechsle y Estilos) con contratos con plazos de alrededor de 20 años. Por su parte, 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 m². Los locales menores tienen contratos de duración entre 3 y 5 años; sin embargo, las tiendas ancla son las que generan los mayores flujos de visitantes.

En cuanto a la evolución de las ventas registradas por los locatarios ubicados dentro del mall en el 2019, ésta creció aproximadamente 1.4x veces con respecto al 2014, con una tasa anual compuesta de crecimiento de 7.5%.

Facturación Locatarios CC Plaza Norte (S/. MM)

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


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 los últimos 12 meses (12M) a junio 2020, los ingresos totales de la Empresa llegaron a S/ 141.8 MM, inferiores en 20.5% respecto a lo registrado en el 2019 (S/ 178.3 MM). Esta caída se debió principalmente a las medidas decretadas por el Gobierno para enfrentar al Covid-19, lo que limitó las actividades de los locatarios del mall. Lo anterior generó que la Empresa tuviera que negociar las rentas a ser pagadas por diversos locatarios durante el periodo de restricciones en el cual no pudieron operar.

Se debe indicar que, a junio 2020 los ingresos de las tiendas menores representaron alrededor del 53% de ingresos totales de PLN (59% a dic. 2019).

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

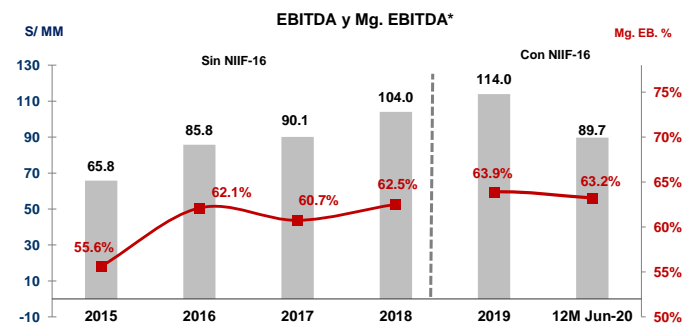
Es importante señalar que las tiendas ancla cuentan con contratos de arriendo a largo plazo y períodos forzosos, lo cual brinda estabilidad en los flujos generados. Asimismo, el porcentaje que representa respecto a la facturación total de PLN ha venido disminuyendo desde el 2013 debido a la incorporación durante los últimos años de nuevas tiendas menores. Sin embargo, durante el primer semestre 2020 los ingresos provenientes de las tiendas ancla significaron aproximadamente un 17% de los ingresos de la Empresa (12% en el 2019).

De otro lado, en los últimos 12M a junio 2020 los gastos operativos neto de recuperos (no incluye otros ingresos ni egresos) fueron S/ 71.5 MM, inferior en 12.6% a lo registrado en el 2019 (S/ 81.9 MM). Dicha reducción reflejó el menor nivel de operaciones de la Empresa, así como los ahorros logrados en gastos generales, administrativos y de personal como resultado de las medidas de control de gastos establecidas para hacer frente a la actual coyuntura. Cabe recordar que durante el 2019 los gastos generales y administrativos ascendieron a S/ 38.0 MM (+25.5% vs. 2018), debido a los mayores gastos en publicidad y servicios de gerenciamiento.

A pesar de las medidas de control adoptadas, debido a los menores ingresos registrados, en los últimos 12M a junio 2020 los gastos operativos representaron el 50.5% de los ingresos, mientras que en el ejercicio 2019, el 45.9%.

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.

Por su parte, en el año móvil a junio 2020, debido a los menores ingresos y al mayor peso relativo de los gastos operativos, el EBITDA disminuyó a S/ 89.7 MM, registrando una reducción en términos absolutos de 21.3% con respecto a lo observado en el 2019 (S/ 114.0 MM). Asimismo, el margen EBITDA fue 63.2% (63.9% a dic. 2019).



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

Fuente: Plaza Norte

Por otro lado, en los últimos 12M a junio 2020 los gastos financieros fueron S/ 28.6 MM, siendo menores a lo registrado en el 2019 (S/ 30.1 MM). Si además se suman los gastos financieros por arrendamiento (por efecto de la NIIF-16), los gastos financieros totales ascendieron a S/ 35.3 MM (S/ 36.7 MM en el 2019).

De esta manera, a junio 2020 la cobertura de intereses (EBITDA / Gastos Financieros Totales) llegó a 2.5x (3.1x a dic. 2019).

Cabe señalar que en el año móvil a junio 2020 se registró una ganancia neta por diferencia en cambio de S/ 4.7 MM, mientras que en el 2019 PLN registró una pérdida neta por de S/ 0.9 MM.

De esta manera, la utilidad neta de los últimos 12M a junio 2020 fue de S/ 25.7 MM, siendo significativamente inferior a la del ejercicio 2019 (S/ 50.7 MM), producto del impacto del Covid-19 en el sector.

Asimismo, en el año móvil a junio 2020 la rentabilidad anualizada sobre patrimonio promedio fue de 12.9%, inferior a la registrada en el 2019 (26.5%).

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 junio 2020, los pasivos de la Empresa llegaron a S/ 691.9 MM, siendo mayor a lo registrado a fines del 2019 (S/ 630.8 MM). Lo anterior se debió, entre otros, al incremento de las cuentas por pagar comerciales y a vinculadas, así como al aumento de la deuda financiera (S/ 395.2 MM a dic. 2019 vs. S/ 414.0 MM a jun. 2020), lo cual incluye un préstamo de Reactiva Perú por S/ 10 MM para capital de trabajo, a tres años de plazo que incluye un año de gracia.

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

En ese sentido, en los últimos 12M a junio 2020 el ratio de apalancamiento de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se incrementó a 6.0x (4.6x a dic. 2019). El aumento del apalancamiento se debió especialmente al menor EBITDA registrado, debido, entre otros, a las medidas establecidas por el Gobierno que limitaron las operaciones de los centros comerciales.

Por su parte, a junio 2020 el patrimonio neto ascendió a S/ 212.8 MM aumentando con respecto a lo observado a fines del 2019 (S/ 203.9 MM), en línea con las utilidades obtenidas en el primer semestre 2020.

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 al Patrimonio Fideicometido Plaza Norte - Decreto Legislativo N°861, Título XI y poder emitir Bonos de Titulización a través de ofertas públicas o privadas, mediante un programa hasta por S/ 600 MM o su equivalente en moneda extranjera.

Los Bonos 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, serán *pari passu*. Así, los Activos del Patrimonio Fideicometido (PF) servirán 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 fondar las respectivas Cuentas Reserva; pagar (en las primeras emisiones) 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 CC (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 CC.

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 PF.
- 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

comprenden 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

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 subsanarlo; 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 dentro de los plazos previstos en la AG, se generarán las siguientes consecuencias, salvo que la Asamblea acuerde algo distinto:

- No se entregarán Flujos Dinerarios excedentes al Originador a las Cuentas de Excedentes de Colocación y/o Deuda Bancaria.
- 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 4.84x a jun. 2020). Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la Asamblea General del 28/09/2020 aprobó la dispensa para la medición de dicho ratio a junio 2020, por lo que no se generó un incumplimiento en el mismo.

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 3.33x a jun. 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.

Características de los Instrumentos

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	3.54	3.31	3.37	3.24	3.36	3.41	2.99
(Cifras en miles de Soles)	----- Con NIIF 16 -----		----- Sin NIIF 16 -----				
	12M Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Rentabilidad							
EBITDA	89,670	113,970	104,021	90,133	85,755	65,835	53,348
Mg. EBITDA	63.2%	63.9%	62.5%	60.7%	62.1%	55.6%	55.6%
FCF / Ingresos	n.d.	0.3	0.6	0.6	0.6	0.4	0.1
ROE (Promedio)	12.9%	26.5%	26.3%	20.2%	21.2%	-2.3%	1.8%
Cobertura							
EBITDA / Gastos Financieros Totales	2.5	3.1	3.8	3.0	2.3	2.2	2.3
EBITDA / Servicio de deuda	1.1	1.5	1.2	0.2	1.3	0.2	1.5
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	n.d.	1.2	1.5	0.3	1.8	0.2	0.9
(FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	n.d.	1.3	1.6	0.3	2.0	0.3	1.1
CFO / Inversión en Activo fijo e Inmobiliarias	n.d.	5.6	9.7	55.5	15.3	3.3	1.3
Estructura de capital y endeudamiento							
Deuda Financiera / Capitalización	66.1%	66.0%	69.9%	60.2%	64.0%	67.2%	64.5%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	71.7%	71.9%	73.6%	64.5%	68.0%	71.0%	68.2%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	6.0	4.6	4.8	5.0	5.0	6.1	6.7
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	5.9	4.5	4.7	4.9	4.8	5.8	6.6
Costo de financiamiento estimado	6.9%	7.5%	7.0%	8.1%	10.9%	9.5%	8.3%
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	13.1%	11.0%	14.0%	98.2%	8.5%	100.0%	4.5%
Balance							
Activos totales	904,633	834,704	705,732	716,242	643,802	564,361	543,503
Caja e inversiones corrientes	10,573	6,246	9,426	8,303	12,115	19,046	6,404
Deuda Financiera Corto Plazo	54,034	43,541	57,653	366,400	30,612	333,919	13,749
Deuda Financiera Largo Plazo	360,000	351,698	354,764	6,571	327,891	-	289,177
Deuda Financiera	414,034	395,239	412,417	372,971	358,503	333,919	302,926
Pasivos por Arrendamiento *	125,146	126,188	84,360	75,520	69,096	64,408	54,184
Deuda Financiera Ajustada (= Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.)	539,180	521,427	496,777	448,491	427,599	398,327	357,110
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	212,776	203,917	177,768	247,046	201,669	163,057	166,781
Capitalización	626,810	599,156	590,185	620,017	560,172	496,976	469,707
Capitalización Ajustada	751,956	725,344	674,545	695,537	629,268	561,384	523,891
Flujo de Caja							
Flujo de caja operativo (CFO)							
Inversiones en Activo fijo e Inmobiliarias	n.d.	73,812	114,549	96,182	92,359	66,086	45,446
Dividendos comunes	n.d.	-13,091	-11,825	-1,732	-6,028	-20,205	-33,724
Flujo de caja libre (FCF)	n.d.	60,721	102,724	94,450	86,331	45,881	11,722
Ventas de activo fijo	n.d.	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	n.d.	-18,949	-108,541	-86,451	-99,238	-8,717	-41,801
Variación neta de deuda	n.d.	-17,178	34,186	14,233	35,977	4,783	41,428
Variación neta de capital	n.d.	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	n.d.	-27,774	-27,246	-26,044	-30,001	-29,305	-20,718
Variación de caja	n.d.	-3,180	1,123	-3,812	-6,931	12,642	-9,369
Resultados							
Ingresos	141,813	178,349	166,378	148,383	138,051	118,379	95,906
Variación de Ventas	-20.5%	7.2%	12.1%	7.5%	16.6%	23.4%	23.4%
Utilidad operativa (EBIT)	70,265	96,478	91,903	79,400	75,235	56,868	44,938
Gastos Financieros	28,628	30,100	27,656	29,562	37,812	30,122	23,013
Gastos Financieros por Arrendamiento	6,647	6,637	-	-	-	-	-
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	35,275	36,737	27,656	29,562	37,812	30,122	23,013
Gastos Operativos por Arrendamiento	2,926	3,930	10,545	9,440	8,637	8,051	6,773
Arrendamientos Devengados	n.d.	11,893	10,545	9,440	8,637	8,051	6,773
Resultado neto	25,720	50,574	55,886	45,377	38,612	-3,724	2,881

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 Total + Pasivos por Arrendamiento + Patrimonio neto

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

(En miles de Soles)	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Jun-18
ACTIVO					
Caja y bancos e Inv. Corrientes	5,126	5,743	6,473	4,611	5,396
Activos en titulización, neto					-
Cuentas por cobrar	1,292	1,301	1,311	1,308	1,367
Gastos pagados por anticipado					-
Total Activo Corriente	6,418	7,044	7,784	5,919	6,763
Activos en titulización, neto	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
TOTAL ACTIVO	356,418	357,044	357,784	355,919	356,763
PASIVO					
Cuentas por pagar	5,110	5,729	6,416	4,572	5,374
Otras cuentas por pagar	1,308	1,315	1,368	1,347	1,389
Porción corriente Bonos de titulización	-	-	-	-	-
Total Pasivos Corriente	6,418	7,044	7,784	5,919	6,763
Obligaciones por titulización	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
TOTAL PASIVO	356,418	357,044	357,784	355,919	356,763
Total Patrimonio				-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	356,418	357,044	357,784	355,919	356,763

ESTADO DE RESULTADOS *

En miles de Soles	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Jun-18
Ingresos					
Intereses ganados	9,373	22,455	11,224	14,372	3,232
Alquileres ganados					
Venta de Activos en titulizados					
Otros ingresos operacionales	170	341	173	367	169
Total Ingresos Operacionales	9,543	22,796	11,397	14,739	3,401
Costos					
Costos de servicio	-72	-140	-70	-81	-11
Intereses de obligaciones emitidas por titulización	-9,373	-22,455	-11,224	-14,372	-3,232
Costo neto de venta de activos titulizados					
Otros costos operacionales	-98	-201	-103	-286	-158
Total Costos Operacionales	-9,543	-22,796	-11,397	-14,739	-3,401
Utilidad de la Operación	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	-	250	-	225	-
Gastos Financieros	-24	-250	-71	-225	-3
Venta de valores	-	-	-	-	-
Costo neto de venta de valores	-	-	-	-	-
Otros ingresos (gastos), neto	24	-	71	-	3
Diferencia de cambio, neto	-	-	-	-	-
Total Otros Ingresos (Gastos)	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Participaciones e Impuestos	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	-
Ingresos extraordinarios	-	-	-	-	-
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta del Año	-	-	-	-	-

* 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*

Erasmus Wong Lu Vega	Presidente
Miguel Ferré Trenzano	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 junio 2020



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>Clasificación*</u>
Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte	AA-(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Negativa</i>

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 clasificado. 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.