
Apoyo & Asociados ratifica la clasificación de AA-(pe) con perspectiva positiva, a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte, ante la posibilidad que se cambie la actual obligación del Originador de lograr, en un plazo determinado, las inscripciones registrales señaladas en el numeral 14.27 del Acto Constitutivo, a cambio de ser sustituida por la obligación de realizar los mejores esfuerzos para que se produzcan dichas inscripciones.

23 de marzo de 2023: Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados o la Clasificadora) ratifica la clasificación de AA-(pe) con perspectiva positiva, a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte (en adelante el Programa), ante la posibilidad que la Asamblea de Bonistas apruebe la sustitución de la actual obligación del Originador de lograr, en un plazo determinado, las inscripciones registrales señaladas en el numeral 14.27 del Acto Constitutivo del Programa, por la obligación de realizar los mejores esfuerzos para que se produzcan dichas inscripciones.

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

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

Cabe señalar que, todos los actos de otorgamiento de superficie y sus adendas, fueron modificados mediante el documento denominado “Adenda a Seis Contratos de Constitución de Derechos de Superficie”, según escritura pública del 22/09/2017 (la “Adenda Integral”).

Por otro lado, según los asesores legales externos del Originador, entre las causas que explicarían la demora para lograr la inscripción de los Derechos de Superficie Pendientes de Inscripción figurarían:

- a) La cantidad de documentación y complejidad de los actos vinculados a la forma en que se constituyeron los Derechos de Superficie Pendientes de Inscripción; y,
- b) La sobrecarga laboral, desidia, incumplimiento de los plazos legales o la falta de experiencia y diligencia de los registradores públicos que han estado a cargo de la evaluación de los distintos títulos que el Originador ha presentado.

Teniendo en cuenta la información recibida del Originador y de sus asesores legales externos, Apoyo & Asociados ratifica las clasificaciones realizadas en virtud del Programa, teniendo en consideración, entre otros, lo siguiente:

- i) Los Derechos de Superficie han sido transferidos en dominio fiduciario a favor del patrimonio fideicomitido constituido bajo el Contrato de Fideicomiso de Activos (en adelante CFA). Dicha transferencia es válida, exigible y plenamente ejecutable por las partes según lo establecido en el CFA y conforme a las leyes aplicables.
- ii) El hecho de que el CFA se encuentre inscrito en el Registro Mobiliario de Contratos y en las partidas registrales de los Derechos de Superficie Inscritos y de los Terrenos, publicitan el contenido íntegro del CFA. En dicho acto se menciona la existencia de los Derechos de

Superficie Pendientes de Inscripción, su transferencia en dominio fiduciario y se indican las escrituras públicas que contienen dichos derechos y actos.

- iii) La falta de inscripción de los Derechos de Superficie Pendientes de Inscripción no afecta ni perjudica la ejecución del fideicomiso. Esto, por cuanto, el CFA se encuentra inscrito en partidas registrales que comprenden el íntegro del área que comprenden los Derechos de Superficie y, por tanto, el Centro Comercial Plaza Norte. El CFA, adicionalmente, está inscrito en las partidas registrales de los Terrenos.
- iv) Los Derechos de Superficie Pendientes de Inscripción y la Adenda Integral no son incompatibles con algún título o acto ya inscrito o pendiente de inscripción en el Registro de Propiedad Inmueble de Lima. De igual modo, no existe sustento legal para denegar la inscripción de los Derechos de Superficie Pendientes de Inscripción y la Adenda Integral en el Registro de Propiedad Inmueble de Lima.
- v) Dado que los Derechos de Superficie han sido transferidos al fideicomiso de activos constituido en virtud del CFA, no es posible que los mismos sean transferidos o afectados en garantía por el Originador o que un acreedor del Originador los afecte por obligaciones correspondientes al Originador.
- vi) La no inscripción de los Derechos de Superficie Pendientes de Inscripción no afecta ni perjudica a las garantías constituidas a favor de los bonistas ni a los derechos que estos puedan ejercer en el marco del Acto Constitutivo.
- vii) En caso se produzca la ejecución del fideicomiso antes de que se dé la inscripción de los Derechos de Superficie no Inscritos, tanto los Derechos de Superficie Inscritos como los Derechos de Superficie no Inscritos podrán transferirse a quien resulte adjudicatario de dicho proceso de ejecución y el cambio de titularidad de los mismos podrá inscribirse en las partidas registrales del área sobre la que se encuentra construido el Centro Comercial Plaza Norte.

En ese sentido, conforme a la información recibida, en opinión de la Clasificadora, el cambio propuesto en el numeral 14.27 antes indicado no generaría afectación a los bonistas.

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

1. **Las expectativas del negocio.** El Centro Comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) está ubicado al norte de la ciudad de Lima, estando conformada su zona de influencia por nueve distritos, con una población cercana a los 3.5 millones de habitantes (aprox. el 40% de la población de Lima Metropolitana), lo que genera oportunidades para el desarrollo comercial.
2. **Las dimensiones del mall y la variada oferta comercial.** A pesar de la competencia existente en la zona, el CC ha continuado consolidándose, teniendo un área arrendable de alrededor de 130,800 m² y un terreno de unos 150,000 m², que le permitiría seguir expandiéndose en el futuro. Cuenta con nueve tiendas anclas (supermercados, tiendas por departamento, cines, entre otros) y más de 450 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 2022, el CC registró alrededor de 5.0 millones de visitas mensuales promedio, registrando un importante crecimiento con respecto a lo registrado en el 2021 (4.0 millones) y 2020 (2.4 millones), al haberse eliminado gradualmente las restricciones impuestas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia.

3. **La solidez de los contratos de arrendamiento con los locatarios.** En el caso de las tiendas ancla, los contratos de alquiler suelen fluctuar entre 10 y 20 años. Durante el 2022, se estima que los ingresos provenientes de las anclas (renta mínima + variable) representaron aproximadamente un 10% de los ingresos del Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN), sin considerar los ingresos del GTT.

De otro lado, en el 2022 las rentas mínimas del CC significaron alrededor del 53% de los ingresos del *mall* (sin considerar el GTT). Lo anterior, sumado a un alto nivel de ocupación en torno al 96% a diciembre 2022 (90% sin considerar a Almacenes Paris, actualmente en arbitraje), permiten asegurar un flujo mínimo de ingresos en el largo plazo y atenuar los efectos de los ciclos económicos. Igualmente, los contratos de arrendamiento le permiten ajustar sus tarifas por inflación. Además, las tiendas menores suelen renovar contratos en promedio cada tres años, lo cual permite actualizar las tarifas.

4. **La trayectoria del Grupo Wong propietario de PLN.** El Grupo tiene inversiones en diversos sectores, principalmente en *retail* (Mediterráneo, Panistería y Entre Páginas); Forestal (Maderacre); 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. Esta división opera el Centro Comercial Plaza Norte en el distrito de Independencia, el cual cuenta con un GLA de unos 130,800 m² y el Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores, que tiene un GLA de unos 98,400 m².

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

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

Adicionalmente, la Estructura cuenta con un Fideicomiso de Administración y Garantía, el cual está constituido principalmente por las edificaciones del Centro Comercial, la Cuota Ideal y el Derecho de Superficie, así como por los demás activos que se incorporen en el tiempo. Según la última tasación disponible, realizada por Vanet S.A.C en junio 2022, el inmueble que conforma el Centro Comercial fue tasado a valor de realización (75% del valor comercial) en US\$179 millones. Si se considera que solo el 25% del terreno es propiedad del Originador y que no se cedería en el futuro la parte ocupada por el GTT (terreno: 33,000 m², edificaciones y obras complementarias), el valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US\$98 millones. Así, a diciembre 2022 dicho valor equivaldría a 1.1x el monto de las emisiones realizadas. Por su parte, los flujos futuros estresados por la Clasificadora a valor presente permitirían tener una cobertura superior a 2.0x con respecto al importe emitido.

Para mayor detalle acerca de la clasificación, se recomienda revisar el informe de clasificación de riesgo en www.aai.com.pe y los documentos del Programa.

Contactos:

(511) 444-5588

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

Ricardo Celis
ricardocelis@aai.com.pe

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.