
Apoyo & Asociados ratifica la clasificación de AA(pe) con perspectiva positiva, a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias, ante la posibilidad que se apruebe la exclusión y liberación de la tienda Sodimac, ubicada en MegaPlaza Cañete, del patrimonio fideicometido de titulización; y, se escinda y se libere del patrimonio fideicometido de titulización la parte no utilizada del terreno de MegaPlaza Pisco.

21 de abril 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 Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias (en adelante el Programa), ante la posibilidad que la Asamblea de Bonistas apruebe la exclusión y liberación de la tienda Sodimac, ubicada en MegaPlaza Cañete, del patrimonio fideicometido; y, se escinda y se libere del patrimonio fideicometido la parte no utilizada del terreno de MegaPlaza Pisco.

Antecedentes señalados por los Originadores:

1. Inmueble de Cañete:

El *mall* MegaPlaza Cañete de propiedad de Inmobiliaria Pisac S.A.C. (PISAC), fue transferido en dominio fiduciario al patrimonio fideicometido de titulización, dentro del cual se incluyó erróneamente un local comercial operado por Tiendas de Mejoramiento del Hogar S.A. (TMH) bajo la marca de "Sodimac" respecto del cual PISAC, previamente a su transferencia en dominio fiduciario, constituyó un derecho de superficie a su favor.

Para efectos del patrimonio fideicometido nunca fue considerado el metraje de la tienda de TMH, pues únicamente se consideraron solo los ingresos derivados de la contraprestación por el derecho de superficie constituido por arriendo. Por lo anterior, se quiere realizar la exclusión y liberación de la tienda Sodimac, y como consecuencia celebrar todos los documentos que correspondan a efectos de restituir dicho activo.

2. Inmueble de Pisco:

a. Inmobiliaria Kotare S.A.C. (KOTARE) e Inversiones Kandoo S.A.C. (KANDOO) tienen en copropiedad un inmueble de 52,527.47 m². Cada empresa tiene el 50% de las acciones y derechos del inmueble.

b. El 02/12/2014 acordaron dividir el inmueble, a fin de que KANDOO se adjudicara un terreno de 27,886.47 m² donde fue edificado y funciona el *mall* MegaPlaza Pisco, y por su parte KOTARE se adjudicara el área de 24,641.00 m² correspondiente al excedente del terreno en donde no funciona el centro comercial.

c. En la ejecución del acuerdo, se verificó que el inmueble tiene un área mayor a la descrita en la partida registral; por lo que era necesario rectificar el área; lo cual impacta en la Habilitación Urbana (HU) aprobada en el 2014 y que involucra al *mall*. La HU alude al área registral de 52,527.47 m².

d. Por tanto, es necesario modificar el contrato del 02/12/2014 para lograr lo siguiente:

i. Rectificar las cuotas ideales asignadas a cada empresa, respecto del inmueble ubicado en la Av. Las Américas, esquina con la Av. Fermín Tanguis, Pisco.

ii. Adecuar el área registral del inmueble, pasando de 52,547.47 m² al área real de 52,992.51 m².

iii. Concluir el procedimiento de HU, sea a través de una modificación o recepción de obras con variación; o una regularización de HU.

iv. Posteriormente y en virtud de la habilitación urbana, se debe independizar el Lote N° 1-A, con un área de 36,496.255 m², a favor de KANDOO y el Lote N° 1-B, con un área de 16,496.255 para KOTARE.

- v. Luego de la independización registral, trasladar el fideicomiso en garantía constituido a favor de La Fiduciaria al Lote N° 1-A. para que KOTARE deje de tener la calidad de ORIGINADOR y FIDEICOMITENTE y, por lo tanto, deje de ser parte del Acto Constitutivo.

Opinión y Fundamentos de la Clasificadora:

Teniendo en cuenta la información recibida de los Originadores, Apoyo & Asociados ratifica las clasificaciones realizadas en virtud del Programa, teniendo en consideración, entre otros, lo siguiente:

- i) La inscripción del derecho de superficie de la tienda Sodimac ubicada en el MegaPlaza Cañete, a favor de Tiendas de Mejoramiento del Hogar S.A., no afecta a los flujos cedidos por el *mall* al fideicomiso que garantiza el pago de los Bonos. Asimismo, dicha tienda fue incluida por error en el fideicomiso y, por lo tanto, solo se debieron considerar los ingresos generados por el arriendo de dicho espacio. Además, la exclusión y liberación de la tienda no tendría un impacto relevante en el *Loan to Value* de la Estructura.
- ii) La parte del terreno de Pisco que se liberaría del fideicomiso corresponde al excedente del terreno en donde no funciona el centro comercial MegaPlaza Pisco. Por lo tanto, su liberación no afectaría a los flujos cedidos por dicho *mall* al fideicomiso que garantiza a los Bonos. Igualmente, el valor de la parte del terreno que sería liberada no tendría un impacto significativo en el *Loan to Value* de la Estructura.

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

1. **Experiencia del Originador y la solvencia de su matriz:** Cabe señalar que Inmuebles Panamericana S.A. (IPSA) pertenece, desde abril 2019, en 100% al Grupo Parque Arauco de Chile, el cual cuenta con un *rating* en escala local de largo plazo, otorgado por ICR Chile y Feller Rate, de AA(c) con perspectiva estable. A diciembre 2022, este Grupo tenía operaciones en Chile, Perú y Colombia, administrando centros comerciales y vecinales, que tenían en conjunto un área arrendable de aproximadamente 1'123,500 m², de los cuales un 81.7% correspondían a propiedad de Parque Arauco.
2. **Oportunidades para el desarrollo comercial y nivel de ocupación:** Si bien las medidas restrictivas implementadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19 impactaron al sector *retail* especialmente en el 2020, a partir del 2021 la flexibilización de dichas medidas y el avance de la vacunación permitieron una importante recuperación. Asimismo, según el BCRP, en el 2021 el PBI creció un 13.6% y en el 2022 un 2.7%, estimando un crecimiento para el 2023 de 2.6%.

A diciembre 2022, los *malls* de IPSA y subsidiarias contaban con un área arrendable de unos 252,000 m² y un nivel de ocupación consolidado de 97.4% (96.1% en el 2021 y 94.1% en el 2020). Se debe indicar que, durante la pandemia diversos *malls* flexibilizaron sus políticas y tarifas para apoyar a los locatarios y evitar una mayor disminución de la ocupación.

Cabe señalar que en Perú la penetración de los centros comerciales todavía es relativamente baja, por lo que aún existe potencial de crecimiento en el sector. En ese sentido, a pesar de las restricciones del Gobierno que afectaron al sector en el 2020 y, en menor medida, en el 2021, en el 2022 se observó una significativa recuperación, esperándose un crecimiento más moderado para el presente año.

3. **Estabilidad de los flujos de alquileres:** La existencia de una renta mínima en los contratos de alquiler, que representa alrededor del 80% de los ingresos por arriendo de IPSA consolidado, permite atenuar parcialmente los efectos de los ciclos económicos. Asimismo, los contratos con las tiendas ancla son de largo plazo y suelen incluir períodos forzosos. Por su parte, las tiendas

menores suelen tener contratos con cláusulas de lucro cesante y estar garantizadas con cartas fianza. Además, usualmente la naturaleza del negocio les permite ajustar sus tarifas por inflación.

Si bien los ingresos de IPSA y Subsidiarias se vieron afectados en el 2020 y 2021 por el impacto del COVID-19, a partir del segundo semestre del 2021 se observó una recuperación, ante la flexibilización gradual de las restricciones. Así, los ingresos consolidados de IPSA en el 2021 fueron 39.0% mayores a los del 2020, pero siendo aún 14.1% menores con respecto a lo observado en el 2019. Por su parte, a diciembre 2022 los ingresos continuaron recuperándose, siendo 23.7% mayores a los del ejercicio 2021 y 6.2% mayores a los registrados en el 2019.

4. **Fortaleza de la Estructura:** La Estructura cuenta con la totalidad de los flujos dinerarios y derechos de cobro de los centros comerciales MegaPlaza Cañete, MegaPlaza Pisco, MegaPlaza Express Chincha, MegaPlaza Express Barranca, MegaPlaza Express Villa Chorrillos, y MegaPlaza Express Villa El Salvador. Además, se cuentan con los flujos remanentes provenientes del Fideicomiso MegaPlaza Norte.

Asimismo, se cuenta con una Cuenta de Reserva equivalente a una cuota trimestral del servicio de la deuda más próximo. Igualmente, la existencia de resguardos y los mecanismos de la Estructura permiten retener fondos en caso de Eventos de Incumplimiento no subsanados en los plazos previstos, permitiendo el pago acelerado de los Bonos, según decisión de la Asamblea General de Bonistas. Esto permitiría un mayor *recovery* al que podrían obtener otros acreedores que no poseen garantías.

Por su parte, considerando la coyuntura actual, Apoyo & Asociados evaluó distintos escenarios. Así, en un escenario sensibilizado por la Clasificadora (considerando las obligaciones y los flujos del Fid. IPSA y Subsidiarias y del remanente del Fid. Mega Plaza Norte) se obtendría una cobertura de servicio de deuda (flujo de caja / servicio de deuda bonos) promedio a partir del 2023 de 1.8x para los próximos 10 años, siendo la cobertura mínima estimada de 1.6x.

Adicionalmente, la Estructura cuenta con las siguientes garantías:

- **Fideicomiso de Activos:** Constituido por los inmuebles ubicados en Cañete, Pisco, Chorrillos, Villa El Salvador, Barranca y Chincha. En enero 2023 (última tasación disponible) dichos inmuebles fueron tasados a valor de realización en S/ 350 MM, de los cuales S/ 169 MM correspondían a terrenos. De esta manera, el valor de realización de dichos inmuebles equivalía a unas 4.2x el saldo de los Bonos de Titulización (S/ 84 MM a dic. 2022).
- **Fianza Solidaria de los Originadores:** IPSA y otras seis subsidiarias otorgan su fianza irrevocable, solidaria, ilimitada, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática. Así, en caso los recursos del Patrimonio Fideicometido no resulten suficientes para atender el Servicio de Deuda de los Bonos, los Originadores deberán responder ante los Bonistas con el íntegro de su patrimonio.

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.aa.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 0.8% 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.