

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

## Fundamentos

Las modificaciones en las clasificaciones de riesgo asignadas a los Bonos de Titulización - Plaza Norte, de AA-(pe) a AA(pe), y el cambio de perspectiva, de positiva a estable, se sustentan principalmente en lo siguiente:

**Recuperación del sector:** En el 2020, las medidas adoptadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia limitaron las actividades de los centros comerciales. Recién a partir de junio 2020 estos pudieron operar con un aforo del 50%, el cual se redujo hasta un 20% en marzo 2021, ante el incremento de los contagios. Posteriormente, el aforo en Lima fue aumentado gradualmente (40% en jun. 2021 y 80% en nov. 2021), dado el avance en el proceso de vacunación y la disminución de los contagios. Sin embargo, en diciembre 2021 el aforo se redujo hasta un 40% ante el inicio de la tercera ola de contagios. Por su parte, desde marzo 2022, debido a la disminución de nuevos casos y el avance de la vacunación, los *malls* pueden operar con un aforo del 100%, contribuyendo a la recuperación de sector *retail*.

**Fortaleza de la Estructura:** Apoyo & Asociados considera que las clasificaciones asignadas reflejan la resiliencia de la presente Estructura, y que los Bonos de Titulización cuentan con características que les permitirían mitigar los efectos que pudiesen generarse en un escenario adverso.

En ese sentido, se constituye un Fideicomiso de Titulización que cuenta con todos los flujos provenientes de la explotación del CC: arriendos (renta mínima y variable), derechos de llave, derechos de permanencia, publicidad y eventos, aportes de fondo de promoción y gastos comunes. Así, dichos flujos serán canalizados a través de un Patrimonio en Fideicomiso. Cabe señalar que los flujos provenientes del Gran Terminal Terrestre (GTT) no serán cedidos.

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

Igualmente, la Estructura cuenta con un Fideicomiso de Administración y Garantía, el cual está constituido principalmente por las edificaciones del CC, 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 CC fue tasado a valor de realización (75% del valor comercial) en US\$179 MM. Si se considera que solo el 25% del terreno es propiedad del Originador y que no se cedería en el futuro la parte ocupada por el GTT (terreno: 33,000 m<sup>2</sup>, edific. y obras complem.), el valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US\$98 MM. Así, a diciembre 2022 dicho valor ajustado equivaldría a unas 1.1x el saldo en circulación de los Bonos.

**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 las medidas restrictivas implementadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19 impactaron en la economía del país y en el sector *retail*, especialmente en el 2020, a partir del 2021 se observó una recuperación, en línea con el levantamiento progresivo de las restricciones. En ese sentido, según el BCRP, en el 2021 el PBI creció un 13.6%; sin

Ratings	Actual	Anterior
<b>Primer Programa de Bonos de Titulización – Plaza Norte</b>		
Primera Emisión	AA(pe)	AA-(pe)
Segunda Emisión	AA(pe)	AA-(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2022 y no auditada a marzo 2023.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2023 y 23/03/2023.

### Perspectiva

Estable

### Resumen:

**Emisor:** Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Legislativo N° 861, Título XI – Plaza Norte.

**Originador:** Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN)

**Fiduciario:** Scotia Sociedad Titulizadora S.A.

**Flujos Cedidos:** Derechos de cobro y 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.

**Monto del Programa:** Hasta por S/ 600 millones.

### Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Finanzas Estructuradas (03-2022).

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (03-2022).

### Analistas

Ricardo Celis  
[ricardocelis@aai.com.pe](mailto:ricardocelis@aai.com.pe)

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

T. (511) 444 5588

embargo, en el 2022 el PBI creció 2.7%, estimando un crecimiento de 2.6% para el 2023 y 3.0% para el 2024.

**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 133,800 m<sup>2</sup> y un terreno de unos 150,000 m<sup>2</sup>, que le permitiría seguir expandiéndose en el futuro. Cuenta con nueve tiendas ancla (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 m<sup>2</sup>, lo que contribuye con un importante flujo de visitantes.

Históricamente el CC ha mostrado una tendencia creciente en el número de visitas, alcanzando los 4.7 millones de visitas mensuales promedio en el 2019. No obstante, en el 2020, debido a las medidas de aislamiento social establecidas por el Gobierno, las visitas mensuales promedio disminuyeron a unos 2.4 millones. Sin embargo, tras la flexibilización de las restricciones decretadas por el Gobierno, el flujo de visitantes mensuales promedio se recuperó, ascendiendo a unos 4.0 millones en el 2021 y a 5.0 millones en el 2022.

**Contratos arrendamiento con los locatarios y niveles de ocupación:** En el caso de las tiendas ancla, los contratos de alquiler suelen fluctuar entre 10 y 20 años. En el 2022, se estima que los ingresos provenientes de las anclas representaron aproximadamente un 13% de los ingresos de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (PLN), sin considerar los ingresos del GTT; mientras que los ingresos de las tiendas menores representaron el 66%.

La menor participación de los ingresos por tiendas ancla en los últimos años fue compensada por el alto nivel histórico de ocupación (96% a dic. 2019), que contribuye a asegurar un flujo mínimo de ingresos en el largo plazo y atenuar los efectos de los ciclos económicos. Asimismo, en diciembre 2022 la ocupación se ubicó en 96.3% y si se calculase la ocupación sin considerar a Almacenes Paris (cuyo contrato tiene cláusulas de lucro cesante a favor de PLN y actualmente está en arbitraje), esta sería de 90.2% (90.3% a marzo 2023).

De otro lado, usualmente los contratos de arrendamiento le permiten al CC Plaza Norte ajustar sus tarifas por inflación. Además, las tiendas menores suelen renovar contratos en promedio cada tres años, lo cual permite actualizar las tarifas. Si bien en los últimos dos años el impacto económico de la pandemia afectó el nivel de ventas de los locatarios y, por lo tanto, el ajuste de tarifas, se esperaría que a medida que el sector siga recuperándose, las tarifas puedan actualizarse periódicamente a lo largo del tiempo.

**La trayectoria del Grupo E. 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.

Con respecto a la División *Real Estate*, esta opera el CC Plaza Norte en el distrito de Independencia y Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores, los cuales tienen en conjunto un ABL de aproximadamente 234,000 m<sup>2</sup>.

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Cambios adversos en las condiciones económicas del país, especialmente en el sector inmobiliario, que generen de manera persistente niveles de vacancia mayores al 15% y menores rentas que las sensibilizadas, impactarían en las clasificaciones otorgadas. Asimismo, niveles de apalancamiento ajustado neto mayores que los proyectados en un escenario sensibilizado, entre otros, también podrían tener un impacto negativo.

## Acontecimientos Recientes

En marzo 2023, Apoyo & Asociados ratificó las clasificaciones del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Norte, ante la posibilidad que se cambie la 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. Sin embargo, en mayo 2023, en Asamblea General de Bonistas la propuesta del Originador no fue aprobada. No obstante, se tiene aprobada la ampliación del plazo para lograr la inscripción, previo pago de un fee de 5pbs.

Cabe señalar que el proceso de inscripción de los Derechos de Superficie se habría demorado, entre otros factores, por el impacto del establecimiento del Estado de Emergencia durante la pandemia en las actividades de la SUNARP, la complejidad de la documentación de los actos vinculados, la rotación de los registradores públicos asignados y su incumplimiento de los plazos legales establecidos.

Teniendo en cuenta la información recibida del Originador y de su asesor legal externo, Apoyo & Asociados concluyó que el cambio mencionado anteriormente no afectaría a las clasificaciones asignadas, debido, entre otros, a que:

- 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) 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 CC Plaza Norte. Además, el CFA está inscrito en las partidas registrales de los Terrenos.
- iii) no existe sustento legal para denegar la inscripción de los Derechos de Superficie pendientes de inscripción.

## Resumen de la Estructura

En Junta General de Accionistas (JGA) de abril 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 CC Plaza Norte), para transferirlos en dominio fiduciario (al Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI - Plaza Norte, en adelante "PF") y poder emitir Bonos de Titulización. Estos serán colocados por oferta pública o privada mediante un programa de hasta por S/ 600 MM o su equivalente en moneda extranjera (saldo en circulación: S/ 350 MM a dic. 2022 y marzo 2023).

Los Bonos tendrán como garantía adicional, un fideicomiso de activos constituido, entre otros, por las edificaciones actuales y futuras del CC 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 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 en Fideicomiso, y que la misma sea pagada con cargo a los recursos del PF.

## Riesgo de 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 incrementa 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. (PLN) 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.

El *mall* Plaza Norte cuenta con una infraestructura moderna y se encuentra ubicado al norte de Lima. Este *mall* cuenta con la ventaja de estar ubicado en una zona de influencia que registra 9 distritos (aprox. 3.5 MM de habitantes) de gran densidad demográfica y de creciente poder adquisitivo.

Cabe indicar que, a diciembre 2022 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. era el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 376.5 MM (S/ 359.3 MM a dic. 2021) y significó el 39.6% 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 E. 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 2022 el Grupo generó ingresos por alrededor de S/ 475 MM y un EBITDA de unos S/ 251 MM.

El Grupo 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 E. 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.

En el 2022 los dos segmentos más importantes para el Grupo, en términos de ingresos, fueron los centros

comerciales y forestal, estimándose que se mantengan ambos como los más relevantes durante el 2023.

Actualmente el Grupo E. 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 234,000 m<sup>2</sup>. Es importante resaltar que ambos se han convertido en centros comerciales de referencia en sus zonas de influencia.

### 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.

En el año a diciembre 2022, SST registraba activos por S/ 6.2 MM (S/ 6.6 MM a dic. 21), pasivos por S/ 1.3 MM (S/ 1.4 MM a dic. 21) y un patrimonio neto de S/ 4.9 MM (S/ 5.2 MM a dic. 21). Por su parte, la utilidad neta fue de S/ 0.9 MM (S/ 1.5 MM en el 2021).

De otro lado, el Fiduciario del Fideicomiso de Administración y Garantía es el Banco de Crédito del Perú (BCP). Cabe señalar que el BCP es la mayor institución financiera del país, con un saldo de activos y patrimonio neto a diciembre 2022 de unos S/ 178,300 MM y S/ 22,000 MM, respectivamente (S/ 185,900 MM y S/ 20,300 MM a dic. 2021, respectivamente). Además, cuenta con un *rating* de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), con perspectiva estable.

### Análisis del sector

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 (Intercorp, Falabella y Parque Arauco). Se debe señalar que en el 2018 ingresó un nuevo operador al mercado, el Grupo Patio.

En cuanto al desempeño de la industria de centros comerciales, el 2020 estuvo fuertemente impactado por los efectos de la pandemia y las restricciones en el aforo permitido y toques de queda. En el 2021 se observó una recuperación de la industria, especialmente durante el segundo semestre, donde la flexibilización gradual de las restricciones del Gobierno permitió que la afluencia a centros comerciales represente aproximadamente un 70% de lo registrado en el 2019.

Debido a la pandemia, rubros como supermercados, artículos de tecnología y deco-hogar mostraron un mayor crecimiento en sus ventas ya que, ante las medidas de confinamiento y restricciones, se dio una mayor asignación del presupuesto familiar hacia gastos del hogar; mientras

que los rubros de entretenimiento y restaurantes aún se vieron afectados por las restricciones de aforo.

Con relación al rubro de entretenimiento, en agosto 2021 los cines reanudaron operaciones luego de permanecer más de un año cerrados, y recién a partir de octubre se autorizó el consumo y venta de alimentos y bebidas en dichos establecimientos.

Respecto al aforo máximo permitido, a medida que los contagios fueron disminuyendo y avanzó el proceso de vacunación, el Gobierno flexibilizó de manera gradual y por regiones las restricciones. Así, el aforo máximo permitido en los *malls* en Lima aumentó a 40% y 50%, en junio y setiembre 2021, respectivamente; llegando hasta un máximo de 80% en noviembre. No obstante, en diciembre nuevamente el nivel de aforo permitido fue disminuido hasta 40%, como medida de prevención ante la tercera ola de contagios; el cual fue nuevamente elevado hasta 60% a partir de enero 2022 y, desde marzo, hasta un 100%.

En tal sentido, mientras existieron las restricciones, los centros comerciales pasaron de una estrategia orientada a la experiencia del cliente (buscando extender su tiempo de visita) hacia una mayor conveniencia para el cliente en términos de comodidad, rapidez y seguridad al efectuar sus compras.

En cuanto al *ticket* promedio, en el 2020 y 2021 se observó un incremento pese al menor flujo de visitas en los *malls*, haciendo que el tiempo de permanencia de los clientes sea más rentable. Por su parte, según la Asociación de Centros Comerciales del Perú (ACCEP), en el 2022 el *ticket* promedio en los centros comerciales del Perú superó en 10% a lo registrado durante el 2019, pero fue menor que el del 2021 (a excepción del mes de febrero por las razones previamente mencionadas), a pesar de que el nivel de visitas aún se mantenía por debajo de lo registrado en periodos prepandemia.

Cabe recordar que, con el fin de mitigar el impacto de la pandemia en las ventas por las restricciones impuestas, desde el 2020 la estrategia de algunas empresas del sector estuvo enfocada en acelerar el proceso de digitalización de sus canales de venta impulsando las ventas *online* (*e-commerce*) e implementando mejoras en el servicio de *delivery*. Respecto a lo último, algunos centros comerciales implementaron los servicios *Click & Collect* y *Pick-up* para agilizar su servicio de entrega. Si bien con la flexibilización de las restricciones el flujo de visitas a centros comerciales debiera seguir aumentando, se esperaría que la digitalización en la industria continúe, a fin de dar mayor valor a la experiencia de compra, agilizar las ventas e incrementar la demanda potencial.

Adicionalmente, ante la coyuntura por la pandemia, tanto administradores como locatarios buscaron reducir costos tales como el gasto común y mantenimiento. Asimismo, se

dieron muchas renegociaciones de tarifas y condiciones de pago con los locatarios a fin de mitigar el impacto sobre los ingresos por arriendos; apoyo que se ha venido reduciendo desde fines del 2021, en línea con la recuperación del sector.

En términos de vacancia, en los últimos dos años se ha observado un incremento significativo respecto del 2019, como consecuencia de la crisis sanitaria generada por la pandemia. Así, según Colliers, en el caso de centros comerciales de la categoría súper regionales (que son los más grandes), la vacancia de tiendas típicas<sup>1</sup> pasó de 7.6% en el segundo semestre del 2019 (último semestre prepandemia), a 13.5% al cierre del 2022; sin embargo, muestra una mejora frente a finales del 2021 (15.1% de vacancia). No obstante, los centros comerciales de esta categoría suelen mostrar un mayor nivel de ocupación que otros *malls* de menor dimensión y tienden a ocupar más rápido los espacios dejados libres por algunos locatarios.

Para el 2023, se espera que el sector continúe con la misma tendencia que mostró en el año anterior, en línea con la eliminación de las restricciones en términos de horarios, aforo, mascarillas y requerimiento de carnet de vacunación. Además, se prevé que los centros comerciales sigan impulsando nuevamente el rubro de entretenimiento, para seguir mejorando la experiencia del cliente, el cual nuevamente está dispuesto a pasar más tiempo dentro de estos establecimientos.

En términos generales, existen cuellos de botella que limitan las nuevas inversiones, como 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.

## Operaciones – CC Plaza Norte

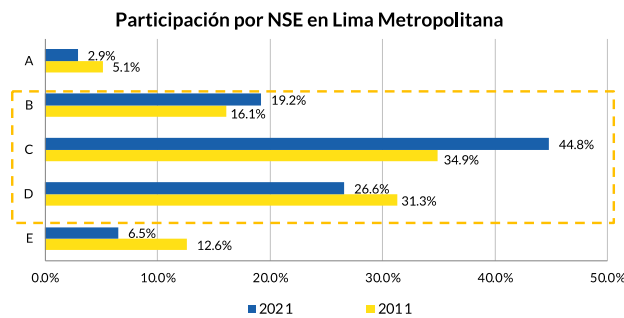
El centro comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) cuenta con un terreno de unos 150,000 m<sup>2</sup>, contando además de manera adyacente con un terminal terrestre (GTT), el cual tiene unos 33,000 m<sup>2</sup> de terreno. De esta

<sup>1</sup> No incluye tiendas ancla, patio de comidas o módulos.

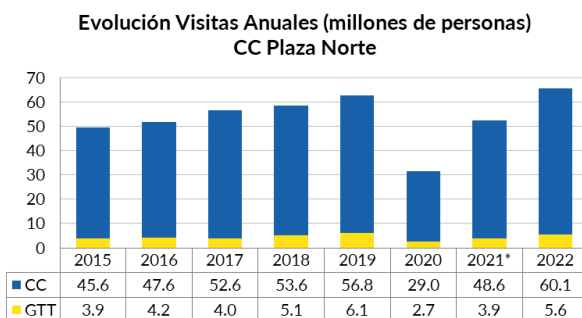
manera, este centro se ubica como uno de los más grandes del Perú en términos de terreno.

El CC opera desde el 2009 y cuenta con una gran variedad de oferta, como tiendas por departamento y de mejoramiento del hogar, supermercados, restaurantes, tecnología, tiendas de deportes, entretenimiento y moda, entre otros. Además, cuenta con un centro de atención al ciudadano (con aprox. 23 instituciones del Estado), una capilla, un gimnasio, centro de convenciones, un teatro, área de exposición de automóviles (7,000 m<sup>2</sup>) y un museo, entre otros, así como más de 3,000 estacionamientos.

El CC se ubica en el distrito de Independencia (norte de Lima). Su zona de influencia está conformada por 9 distritos a distancias entre 5 a 20 minutos con una población aproximada de 3.5 millones (40% de la población 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 su zona de influencia es predominante. Según el informe de niveles socioeconómicos APEIM 2021, solo los segmentos B y C representaban el 64% de la población de Lima Metropolitana (vs. 51% en el 2011).



(\* En el mes de febrero 2021 hubo cuarentena.

Fuente: Plaza Norte

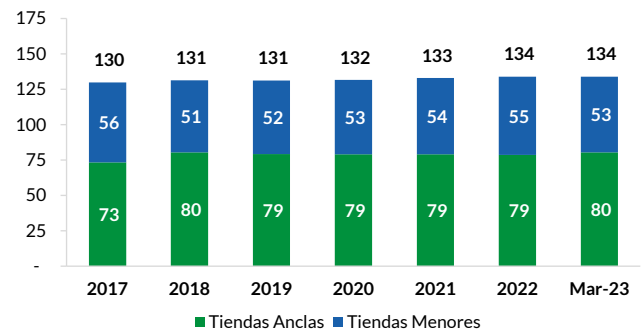
En cuanto al número de visitas, entre el 2014 y 2019, el número de visitas anuales al mall se multiplicó 1.3x veces, alcanzando los 56.8 millones en el 2019. No obstante, durante el 2020, debido a las medidas de aislamiento social

establecidas por el Gobierno, las visitas al CC disminuyeron a alrededor de 29.0 millones, cifra significativamente menor a la registrada en el 2019.

Por su parte, en el 2021 y 2022 se observó una importante recuperación en el número de visitas, ya que el avance del proceso de vacunación permitió la flexibilización y posterior levantamiento de las restricciones en términos de aforo y horarios permitidos. Así, el número de visitantes del Centro Comercial durante el 2022 ascendió a 60.1 millones, superior a lo registrado en el 2019 (último año pre-pandemia).

Por otro lado, en el 2022 el área arrendable (ABL) solo del Centro Comercial (incluye zona de mesas del patio de comidas y no incluye el GTT) ascendió a unos 133,800 m<sup>2</sup>.

**Evolución del GLA del CC Plaza Norte (miles de m<sup>2</sup>)**

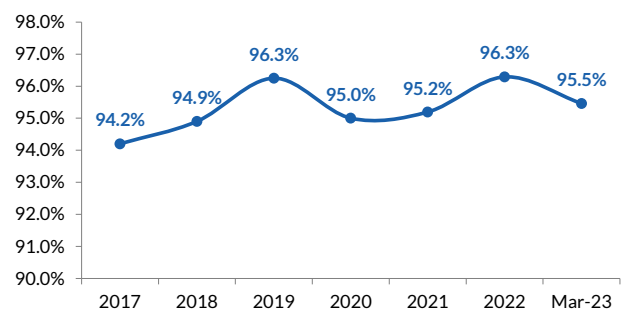


Fuente: Plaza Norte

Con respecto al nivel de ocupación, en diciembre 2022, este se ubicó en 96.3%, similar al registrado en el cierre del 2019 (96.3%). Sin embargo, si se calcula la ocupación sin considerar a Almacenes Paris (que cerró sus operaciones en julio 2020, cuyo contrato tiene lucro cesante a favor del Originador y que está actualmente en arbitraje), la ocupación en diciembre 2022 se ubicaría en 90.2% (90.3% a marzo 2023).

Como se mencionó anteriormente, en la Asamblea General realizada en setiembre 2020, se aprobó, entre otros, la dispensa (renovada hasta marzo 2022) referida a la exigencia de un porcentaje de ocupación del área arrendable no menor al 90%.

**Ratio de Ocupación - 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.

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

El principal negocio del Centro Comercial 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 del Centro Comercial contribuye con el financiamiento de los gastos comunes como derecho de llave, publicidad, promoción y mantenimiento.

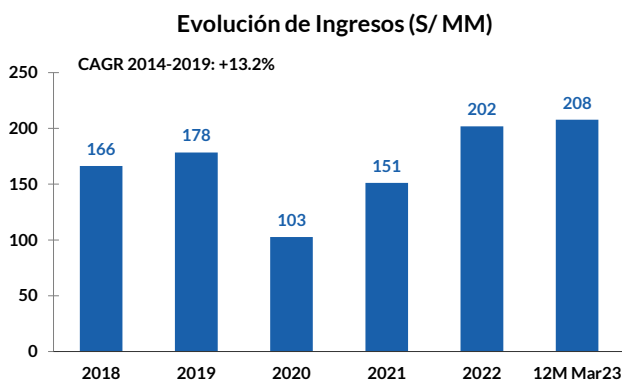
Por otro lado, también se arriendan locales menores y módulos, los cuales son los más rentables por m<sup>2</sup>. Los locales menores tienen contratos de duración entre 3 y 5 años; sin embargo, las tiendas ancla son las que generan los mayores flujos de visitantes.

## 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.

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

Durante el 2022, los ingresos totales de la Empresa ascendieron a S/ 201.8 MM, siendo 33.6% superiores a los registrados en el 2021 (S/ 151.1 MM), y por encima de los del 2019 (S/ 178.3 MM), en línea con la recuperación del sector.



Fuente: Plaza Norte

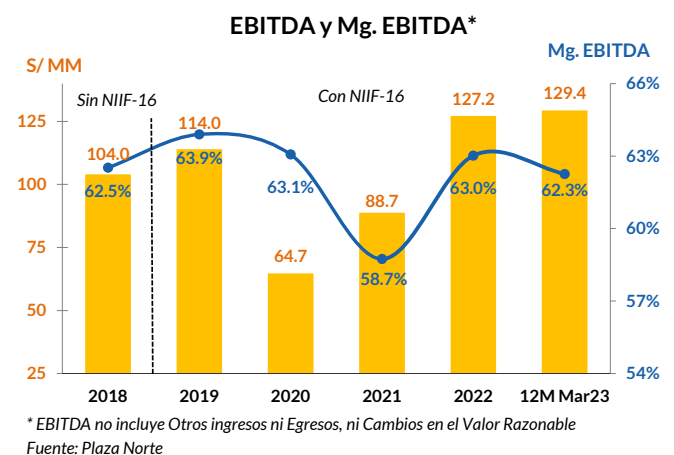
Cabe mencionar que, las tiendas ancla cuentan con contratos de arriendo a largo plazo y períodos forzosos, lo cual brinda estabilidad en los flujos generados. Al respecto, el porcentaje que representan los ingresos de tiendas ancla respecto a la facturación total de PLN ha venido disminuyendo desde el 2013, debido a la incorporación de nuevas tiendas menores. No obstante, las tiendas menores suelen ser más rentables por m<sup>2</sup> que las tiendas ancla, toda vez que el Originador suele renegociar los contratos en períodos de tiempo más cortos (3 a 5 años), en comparación con las tiendas ancla, cuyos contratos suelen ser en promedio a 20 años.

Así, en el 2022, alrededor del 52% de los ingresos totales provenían de tiendas menores, mientras que los ingresos de tiendas ancla significaron el 11% (66% y 13%, respectivamente, sin considerar el GTT).

Por otro lado, en el 2022, los gastos operativos netos de recuperos (no incluye otros ingresos ni egresos) ascendieron a S/ 90.5 MM, aumentando un 13.4% respecto a lo registrado en el 2021 (S/ 79.8 MM). Al respecto, se debe mencionar que este nivel de gastos refleja especialmente el mayor nivel de operaciones de la Empresa, así como los incrementos en gastos salariales, en servicios de mantenimiento y servicios de gerenciamiento.

Cabe indicar 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 2022 el EBITDA llegó a S/ 127.2 MM, aumentando en términos absolutos un 43.3% con respecto a lo observado en el 2021 (S/ 88.7 MM). Sin embargo, la disminución de los gastos operativos en términos relativos a los ingresos, permitió obtener un margen EBITDA de 63.0%, siendo superior al registrado en el 2021 (58.7%).



Por otro lado, en el 2022, la Empresa registró gastos financieros por S/ 29.9 MM, siendo ligeramente mayores a los observados en el 2021 (S/ 29.6 MM). Si además se suman los gastos financieros por arrendamiento (por efecto

de la NIIF-16), los gastos financieros totales llegaron a S/ 37.2 MM (S/ 37.1 MM en el 2021).

De este modo, el incremento del EBITDA registrado permitió a PLN mejorar su cobertura de gastos financieros. Así, en el 2022, la cobertura de gastos financieros totales (EBITDA / Gastos Fin. Totales) ascendió a 3.4x (2.4x al cierre del 2021). Por su parte, en los últimos 12 meses a marzo 2023 la cobertura se ubicó en 3.3x.

Asimismo, ante la disminución del tipo de cambio, en el 2022 se registró una ganancia neta por diferencia en cambio de S/ 2.8 MM, frente a la pérdida neta registrada en el 2021 (- S/ 8.0 MM).

De este modo, la utilidad neta del ejercicio 2022 fue S/ 56.4 MM, mostrando una importante recuperación con respecto a la del 2021 (S/ 25.8 MM), siendo incluso superior a la del 2019 (S/ 50.6 MM). Asimismo, al cierre del 2022 la rentabilidad sobre patrimonio promedio fue 23.3% (11.2% a dic. 2021).

### Estructura de Capital - PLN

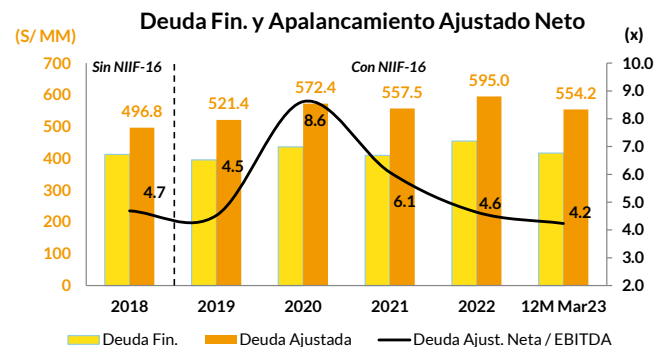
Al cierre del 2022, PLN registraba activos por S/ 951.6 MM (S/ 910.8 MM a dic. 2021). Así, las propiedades de inversión e inversiones en activo fijo (S/ 383.4 MM) representaban el 40.3% de los activos y las cuentas por cobrar a relacionadas (S/ 360.1 MM), el 37.8%. Estas cuentas por cobrar eran mayoritariamente con su matriz Wong Hold S.A.C. y se originaron hace algunos años especialmente para financiar diversas inversiones del Grupo, principalmente en Mall del Sur. La Empresa indica que a partir del 2023 y 2024 este saldo debería disminuir, teniendo en cuenta, entre otros, los dividendos que generarían PLN y Maderacre en favor de su matriz, así como los planes de emisión en el mercado de capitales que tienen Maderacre y Mall del Sur, los cuales permitirían ampliar el *duration* de sus obligaciones y sustituir deuda con vinculadas.

A diciembre 2022, la Empresa registró pasivos por S/ 711.4 MM, siendo superior a lo observado a fines del 2021 (S/ 667.0 MM). Esto correspondió principalmente al incremento de la parte corriente de las obligaciones financieras, de S/ 55.3 MM a fines del 2021, a S/ 105.7 MM a diciembre 2022. Por su parte, a marzo 2023 los pasivos ascendieron a S/ 720.7 MM.

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.

Así, al cierre del 2022 el ratio de apalancamiento neto de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA disminuyó a 4.6x (6.1x a dic. 2021). La disminución del apalancamiento neto se debió al mayor EBITDA registrado, ya que la flexibilización de las medidas restrictivas del Gobierno respecto al año anterior permitió una recuperación de la actividad comercial. Por su parte, en el año móvil finalizado

en marzo 2023 el apalancamiento neto disminuyó a 4.2x, por lo que se esperaría que esta tendencia continúe durante el presente año.



Fuente: Plaza Norte

De otro lado, a diciembre 2022 el patrimonio neto se ubicó en S/ 240.2 MM, disminuyendo ligeramente con respecto a lo observado a fines del 2021 (S/ 243.8 MM). A pesar de que los resultados registrados fueron mejores que los del 2021, la Empresa repartió dividendos por S/ 60.0 MM, lo que explicó la variación observada.

### Descripción de la Estructura

#### Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización - Plaza Lima Norte

En Junta General de Accionistas (JGA) de abril 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 en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI - Plaza Norte 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, las cuales no podrán exceder, en conjunto, el importe del Programa. Además, no existirá prelación entre las distintas emisiones, es decir, serán *pari passu*. Así, los Activos del Patrimonio en Fideicomiso (PF) servirán de respaldo a todas las emisiones a ser efectuadas en el marco del Programa.

Cabe resaltar que los Bonos no se encuentran condicionados ni subordinados en relación con otras obligaciones del PF.

Los recursos obtenidos se destinarán a cancelar los gastos de la estructuración y de 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. Dichos inmuebles se ubican en el distrito de Independencia, en Lima.

Se debe 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 en Fideicomiso (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%.

Todos los Eventos de Incumplimiento 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 en Fideicomiso

Durante la vigencia del PF, el Originador deberá cumplir los siguientes ratios financieros:

- **Total Deuda Financiera / EBITDA menor a 3.75x** (real: 3.36x a mar. 2023, 3.74x a dic. 2022 y 4.57x a dic. 2021). Cabe mencionar que, en Asamblea General de setiembre 2020, se aprobó la dispensa para modificar temporalmente la restricción de dicho ratio hasta setiembre 2022, siendo los valores máximos exigidos de 5.5x a diciembre 2021 y de 4.25x a junio 2022. En tal sentido, a la fecha no se ha generado un incumplimiento del resguardo.

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 1.85x** (real: 6.84x a mar. 2023, 6.29x a dic. 22 y 5.73x a dic. 21).

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 1.4x durante la existencia de los Bonos y alrededor de 2.0x en promedio.

Si bien debido a la crisis generada por el COVID-19 los niveles de ocupación (sin incluir a Almacenes Paris) fueron menores a los registrados en los años anteriores, considerando la evolución histórica del Centro Comercial, Apoyo & Asociados esperaría que los niveles de ocupación se mantengan por encima del 90%.

## 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 (Cifras en miles de Soles)	3.76	3.81	3.99	3.62	3.31	3.37
	----- Con NIIF 16 -----					-- Sin NIIF 16 --
	12M Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA	129,372	127,168	88,747	64,714	113,970	104,021
Mg. EBITDA	62.3%	63.0%	58.7%	63.1%	63.9%	62.5%
FCF / Ingresos	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.6
ROE (Promedio)	17.2%	23.3%	11.2%	6.7%	26.5%	26.3%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.3	3.4	2.4	1.9	3.1	3.8
EBITDA / Servicio de deuda	1.3	0.9	1.0	0.6	1.5	1.2
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.5	0.2	1.0	0.5	1.2	1.5
(FCF + Gastos Fin. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	0.5	0.2	1.2	0.7	1.3	1.6
CFO / Inversión en Activo fijo e Inmobiliarias	9.3	2.9	16.5	10.9	5.6	9.7
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>						
Deuda Financiera / Capitalización	62.0%	65.4%	62.7%	66.7%	66.0%	69.9%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	68.5%	71.2%	69.6%	72.4%	71.9%	73.6%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.3	4.7	6.3	8.8	4.6	4.8
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	4.2	4.6	6.1	8.6	4.5	4.7
Costo de financiamiento estimado	7.8%	6.9%	7.0%	6.7%	7.5%	7.0%
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	16.7%	23.2%	13.5%	18.2%	11.0%	14.0%
<b>Balance</b>						
Activos totales	975,968	951,599	910,819	895,514	834,704	705,732
Caja e inversiones corrientes	6,863	5,200	18,914	14,974	6,246	9,426
Deuda Financiera Corto Plazo	69,549	105,677	55,258	79,599	43,541	57,653
Deuda Financiera Largo Plazo	347,019	349,065	354,058	356,572	351,698	354,764
Deuda Financiera	416,568	454,742	409,316	436,171	395,239	412,417
Pasivos por Arrendamiento *	137,647	140,248	148,223	136,257	126,188	84,360
Deuda Fin. Ajustada (= Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.)	554,215	594,990	557,539	572,428	521,427	496,777
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	255,268	240,204	243,798	217,967	203,917	177,768
Capitalización	671,836	694,946	653,114	654,138	599,156	590,185
Capitalización Ajustada	809,483	835,194	801,337	790,395	725,344	674,545
<b>Flujo de Caja</b>						
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>	<b>84,230</b>	<b>79,820</b>	<b>55,366</b>	<b>31,407</b>	<b>73,812</b>	<b>114,549</b>
Inversiones en Activo fijo e Inmobiliarias	-9,021	-27,527	-3,350	-2,890	-13,091	-11,825
Dividendos comunes	-60,000	-60,000	-	-	-	-
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>15,209</b>	<b>-7,707</b>	<b>52,016</b>	<b>28,517</b>	<b>60,721</b>	<b>102,724</b>
Ventas de activo fijo	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-38,010	-26,217	4,102	-36,489	-18,949	-108,541
Variación neta de deuda	24,830	45,426	-26,855	40,932	-17,178	34,186
Otros financiamientos, netos	-27,280	-25,216	-25,323	-24,232	-27,774	-27,246
<b>Variación de caja</b>	<b>-25,251</b>	<b>-13,714</b>	<b>3,940</b>	<b>8,728</b>	<b>-3,180</b>	<b>1,123</b>
<b>Resultados</b>						
Ingresos	207,775	201,787	151,083	102,608	178,349	166,378
Variación de Ventas	3.0%	33.6%	47.2%	-42.5%	7.2%	12.1%
Utilidad operativa (EBIT)	113,408	111,300	71,322	46,932	96,478	91,903
Gastos Financieros	31,967	29,855	29,560	27,883	30,100	27,656
Gastos Financieros por Arrendamiento	7,322	7,372	7,570	6,899	6,637	-
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	39,289	37,227	37,130	34,782	36,737	27,656
Resultado neto	45,132	56,406	25,831	14,050	50,574	55,886

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

**FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Dividendos pagados

\* **Pasivos por Arrendamiento:** Hasta 2018 = Gastos Operativos por Arrendamiento x (8.0)

**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**
**Estado de Situación Financiera**

(En miles de soles)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>ACTIVO</b>							
Caja y Bancos	7,422	10,659	6,588	7,691	9,023	5,743	4,611
Cuentas por cobrar	809	1,856	1,826	1,865	1,256	1,301	1,308
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>8,231</b>	<b>12,515</b>	<b>8,414</b>	<b>9,556</b>	<b>10,279</b>	<b>7,044</b>	<b>5,919</b>
Activos en titulación, neto	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>358,231</b>	<b>362,515</b>	<b>358,414</b>	<b>359,556</b>	<b>360,279</b>	<b>357,044</b>	<b>355,919</b>
<b>PASIVO</b>							
Cuentas por pagar	7,422	10,659	6,588	7,691	8,988	5,729	4,572
Otras cuentas por pagar	809	1,856	1,826	1,865	1,291	1,315	1,347
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>8,231</b>	<b>12,515</b>	<b>8,414</b>	<b>9,556</b>	<b>10,279</b>	<b>7,044</b>	<b>5,919</b>
Obligaciones por titulación	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>358,231</b>	<b>362,515</b>	<b>358,414</b>	<b>359,556</b>	<b>360,279</b>	<b>357,044</b>	<b>355,919</b>

**Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N°861, Título XI - Plaza Norte**
**Estado de Resultados**

(En miles de soles)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18*
<b>Ingresos</b>							
Intereses ganados	5,797	22,964	5,668	23,274	20,611	22,455	14,372
Otros ingresos operacionales	90	358	89	367	354	341	367
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>5,887</b>	<b>23,322</b>	<b>5,757</b>	<b>23,641</b>	<b>20,965</b>	<b>22,796</b>	<b>14,739</b>
<b>Costos</b>							
Costos de servicio	(40)	(161)	(40)	(167)	(157)	(140)	(81)
Intereses de obligaciones emitidas por titulación	(5,797)	(22,963)	(5,668)	(23,274)	(20,611)	(22,455)	(14,372)
Otros costos operacionales	(50)	(198)	(49)	(200)	(197)	(201)	(286)
<b>Total Costos Operacionales</b>	<b>(5,887)</b>	<b>(23,322)</b>	<b>(5,757)</b>	<b>(23,641)</b>	<b>(20,965)</b>	<b>(22,796)</b>	<b>(14,739)</b>
<b>Utilidad de la Operación</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos</b>							
Ingresos Financieros	10	51	9	51	47	250	225
Gastos Financieros	(10)	(51)	(9)	(51)	(47)	(250)	(225)
<b>Total Otros Ingresos y Gastos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Neta del Año</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

\* A Dic-18 = Periodo comprendido entre el 08 de mayo y 31 de diciembre del 2018

### Antecedentes

Emisor:	Patrimonio en Fideicomiso – DL N° 861, Título XI – Plaza Norte
Originador:	Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.
Domicilio legal:	Av. 7 N° 229, Rinconada Baja, La Molina, Lima -Perú
RUC:	20514020907
Teléfono:	(01) 202 1111

### Relación de directores - PLN\*

Erasmus Wong Lu Vega	Presidente del Directorio
Erasmus Wong Kongfook	Director
Jaime Ma Luzula	Director
Edgar Callo Marín	Director
Miguel Ferré Trenzano	Director Independiente
José Garrido Lecca	Director Independiente

### Relación de ejecutivos - PLN\*

Erasmus Wong Kongfook	Gerente General
Lisien Wong Kongfook	Gerente Comercial
Enrique Rivera	Gerente de Operaciones
María Mazzi	Jefe de Proyectos

### Relación de accionistas (según derecho a voto) - PLN\*

Cía. Inversionista Maysville S.A.	99.99%
Otros accionistas	0.01%

(\*) Nota: Información a mayo 2023

## C LASIFICACIÓN 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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

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