

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

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo y la perspectiva de los Bonos de Titulización – Plaza Norte fueron ratificadas debido principalmente a 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 hasta que, desde marzo 2022 los *malls* pudieron operar con un aforo del 100%, favoreciendo a la recuperación del sector.

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 Centro Comercial Plaza Norte (en adelante, el Centro Comercial o 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 julio 2023, el inmueble que conforma el CC fue tasado a valor de realización (75% del valor comercial) en US\$177 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, edific. y obras complem.), e l valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US\$96 MM. Así, a diciembre 2023 dicho valor ajustado equivaldría a 1.0x el saldo en circulación de los bonos.

Las expectativas del negocio: El Centro Comercial Plaza Norte 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 35% 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. Así, según el BCRP, en el 2021 el PBI creció un 13.6%; sin embargo, en el 2022 se observó un menor ritmo de crecimiento (+2.7%).

De otro lado, en el 2023 el PBI se contrajo un 0.6%. Entre los factores que explicaron dicha contracción figuran la disminución de la inversión privada y la desaceleración del consumo privado. No obstante, según proyecciones del BCRP, para el 2024 y 2025 se esperaría un crecimiento del PBI de 3.0% en ambos años, mientras que el consumo privado crecería en 2.7% y 2.8%, respectivamente.

Ratings	Actual	Anterior
Primer Programa de Bonos de Titulización – Plaza Norte		
Primera Emisión	AA(pe)	AA(pe)
Segunda Emisión	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2023 y no auditada a marzo 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 24/05/2024 y 16/11/2023.

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

Sergio Castro Deza
sergiocastro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

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 133,500 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 450 locatarios. Además, dispone de un terminal terrestre (Gran Terminal Terrestre) ubicado sobre un terreno de unos 33,000 m², 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. Asimismo, en el 2023, el flujo de visitantes mensuales promedio llegó a 5.4 millones.

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 2023, se estima que los ingresos provenientes de las anclas representaron aproximadamente un 12% 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 69%.

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 2023 la ocupación se ubicó en 95.9% 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 89.8%.

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 durante la pandemia se 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, el cual cuenta con un GLA de unos 133,500 m² y el Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores, que tiene un GLA de unos 100,000 m².

¿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.

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.

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. 2023 y mar. 2024).

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 fondear 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 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. (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 2023 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. era el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 369.4 MM (S/ 376.5 MM a dic. 2022) y significó el 39.4% 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 2023 el Grupo generó ingresos por alrededor de S/ 464 MM y un EBITDA de unos S/ 259 MM. Para el 2024 el Grupo espera generar ingresos por alrededor de S/ 500 MM y un EBITDA de S/ 283 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 2023 los dos segmentos más importantes para el Grupo, en términos de ingresos, fueron los centros comerciales y *retail*, estimándose que se mantengan ambos como los más relevantes durante el 2024.

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 233,000 m². 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.

A diciembre 2023, SST registraba activos por S/ 5.2 MM (S/ 6.2 MM a dic. 2022), pasivos por S/ 0.1 MM (S/ 1.3 MM a dic. 2022) y un patrimonio neto de S/ 5.0 MM (S/ 4.9 MM a dic. 2022). Por su parte, la utilidad neta en el 2023 fue S/ 1.1 MM, superior a la obtenida en el 2022 (S/ 0.9 MM).

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 2023 de unos S/ 179,500 MM y S/ 24,000 MM, respectivamente (S/ 178,300 MM y S/ 22,000 MM a dic. 2022, 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 los 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, 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.

En agosto 2021 los cines reanudaron operaciones luego de permanecer más de un año cerrados, y recién a partir de octubre se autorizó la venta de alimentos y bebidas en dichos establecimientos.

Respecto al aforo máximo permitido, a medida que los contagios fueron disminuyendo y avanzó la vacunación, el Gobierno flexibilizó gradualmente 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 80% en noviembre. No obstante, en diciembre nuevamente el nivel de aforo disminuyó a 40%, 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 *malls* 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 en 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 era menor a lo registrado en periodos prepandemia.

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*. Así, 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 los *malls* se normalizó, 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 redujo desde fines del 2021, en línea con la recuperación del sector.

En términos de vacancia, en el 2020 y 2021 se observó un incremento significativo respecto del 2019, como consecuencia de 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 típicas¹ 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.

Por otro lado, en el 2023, según ACCEP, las ventas totales de los centros comerciales fueron superiores en 2% a las registradas en el 2022. Este incremento es destacable, tomando en cuenta que la economía peruana presentó una recesión, con una contracción del PBI de 0.6%. En la misma línea, ACCEP proyecta que, en el 2024 las ventas de los centros comerciales crezcan un 6%. Además, es importante destacar que, durante el 2023 se inauguraron dos nuevos centros comerciales: Mall Aventura San Juan de Lurigancho con unos 60,000 m² de ABL; y, el Mall Aventura Iquitos con unos 50,000 m² de ABL que, a su vez, demandó una inversión de unos US\$65 MM.

Cabe precisar que, en el 2024 se proyecta que dos centros comerciales inicien operaciones: Eco Plaza Ate, con una inversión de US\$22 MM; y, el Centro Comercial Gastronómico Plaza de los Reyes, con una inversión de US\$15 MM (propuesta de ser 100% solo para oferta gastronómica). Por otro lado, se espera que en el 2025 y 2026 se inauguren 11 centros comerciales, con una inversión total de más de US\$700 MM, dentro de los cuales destaca el *mall* de Cencosud en San Juan de Lurigancho, el cual contará con 100,000 m² de ABL.

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 para 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.

¹ No incluye tiendas ancla, patio de comidas o módulos.

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 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 una capilla, un gimnasio, centro de convenciones, un teatro, área de exposición de automóviles (7,000 m²) y un museo, entre otros, así como más de 3,000 estacionamientos.

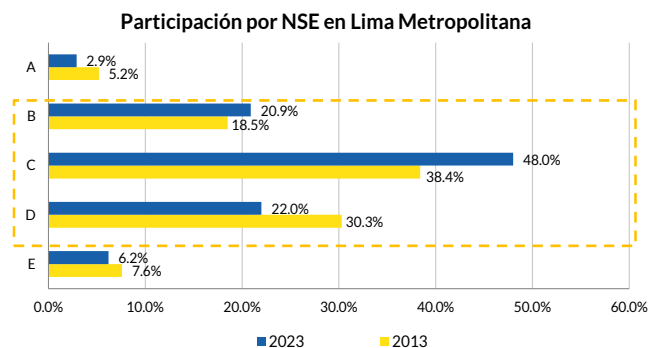
El CC se ubica en el distrito de Independencia (norte de Lima). Su zona de influencia está conformada por 9 distritos a distancias entre 5 a 20 minutos con una población aproximada de 3.5 millones (aprox. 35% de la población de Lima Metropolitana).

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.

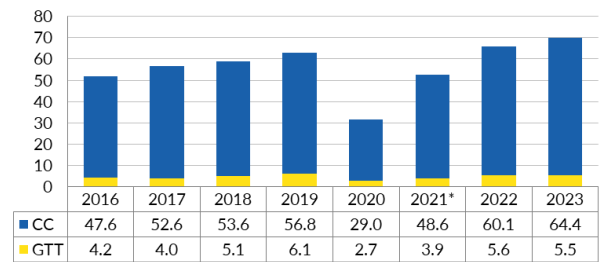
El público objetivo del Centro Comercial Plaza Norte está constituido especialmente por los niveles socio económicos (NSE) B, C y D de la población, cuya concentración en su zona de influencia es predominante.

Según el informe de niveles socioeconómicos de APEIM 2023-2024, solo los segmentos B y C representaban de manera agregada el 69% de la población de Lima Metropolitana (vs. 57% en el 2013).

A continuación, se muestra la evolución de la participación de los NSE en Lima Metropolitana en un lapso de diez años:



Evolución Visitas Anuales (millones de personas)
CC Plaza Norte



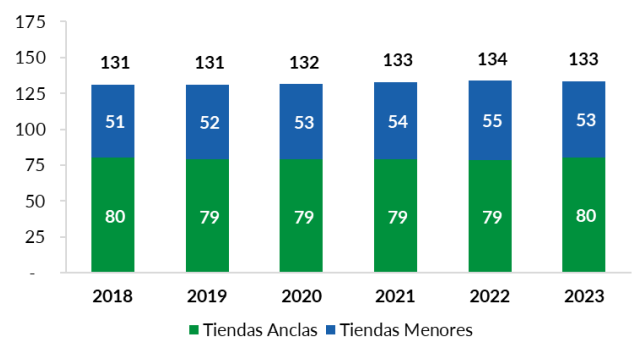
(* En el mes de febrero 2021 hubo cuarentena.
 Fuente: Plaza Norte

En cuanto al número de visitas, entre el 2015 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, desde el 2021 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 en el 2023 llegó a 64.4 millones, superior a lo registrado en el 2019 (año pre-pandemia).

Por otro lado, a diciembre 2023 el área arrendable (GLA) solo del Centro Comercial (incluye zona de mesas del patio de comidas y no incluye el GTT) ascendió a unos 133,500 m².

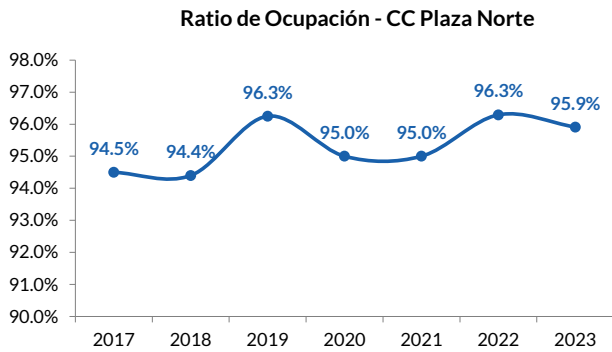
Evolución del GLA del CC Plaza Norte (miles de m²)



Fuente: Plaza Norte

Con respecto al nivel de ocupación, en diciembre 2023, este se ubicó en 95.9%, ligeramente inferior a lo registrado al 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 a diciembre 2023 se ubicaría en 89.8%.

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%.



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 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.

Desempeño Financiero - PLN

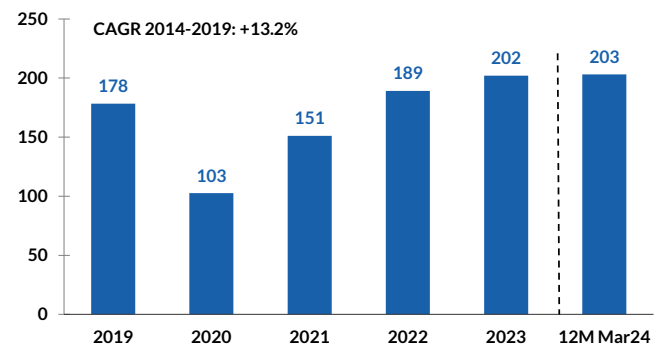
En el 2023 los ingresos y el EBITDA de PLN aumentaron un 6.9% y 10.1% con respecto al 2022, siendo mayores a los del 2019 (año pre-pandemia), lo que evidencia la recuperación de la Empresa y el sector.

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 2023, los ingresos totales de la Empresa llegaron a S/ 202.1 MM, siendo 6.9% superiores a los registrados en el 2022 (S/ 189.1 MM), y ubicándose por encima de los del 2019, en línea con la recuperación del sector. Por su parte, en los últimos 12 meses (U12M) a marzo 2024, los ingresos fueron similares a los del 2023.

Evolución de Ingresos (S/ MM)



Fuente: Plaza Norte

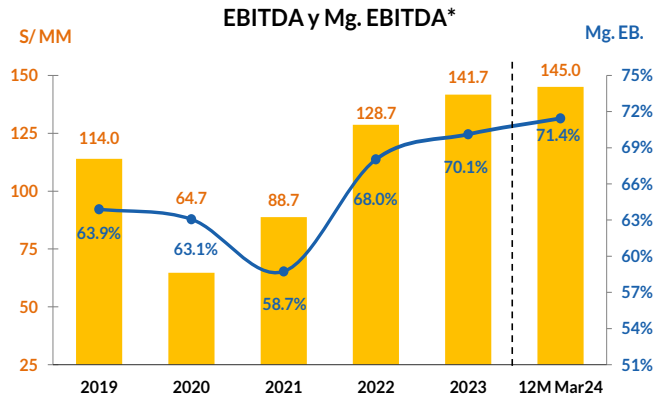
Cabe mencionar que, las tiendas ancla cuentan con contratos de arriendo a largo plazo y períodos forzosos, lo cual brinda estabilidad en los flujos generados. Al respecto, el porcentaje que representan los ingresos de tiendas ancla respecto a la facturación total de PLN ha venido disminuyendo desde el 2013, debido a la incorporación de nuevas tiendas menores. No obstante, las tiendas menores suelen ser más rentables por m² que las tiendas ancla, toda vez que el Originador suele renegociar 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. Así, en el 2023, alrededor del 54% de los ingresos totales provenían de tiendas menores, mientras que los ingresos de tiendas ancla significaron el 10% (69% y 12%, respectivamente, si no se considera el GTT).

Por otro lado, en el 2023, los gastos operativos netos de recuperos (no incluye otros ingresos ni egresos) ascendieron a S/ 78.2 MM, aumentando un 1.5% respecto a lo registrado en el 2022 (S/ 77.1 MM). Al respecto, se debe mencionar que este incremento se debió principalmente a mayores gastos de personal.

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

De este modo, el EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) en el 2023 llegó a S/ 141.7 MM, aumentando en términos absolutos un 10.1% con respecto a lo observado

en el 2022 (S/ 128.7 MM). En esa línea, la Empresa mostró un margen EBITDA de 70.1%, siendo superior al registrado en el 2022 (68.0%). Por su parte, en los U12M a marzo 2024, el EBITDA fue S/ 145.0 MM y el margen EBITDA, de 71.4%.



* EBITDA no incluye Otros ingresos ni Egresos, ni Cambios en el Valor Razonable
Fuente: Plaza Norte

Por otro lado, en el 2023, la Empresa registró gastos financieros por S/ 38.8 MM, siendo mayores a los observados en el 2022 (S/ 29.7 MM). Si además se suman los gastos financieros por arrendamiento (por efecto de la NIIF-16), los gastos financieros totales llegaron a S/ 45.9 MM (S/ 37.0 MM en el 2022).

De este modo, la cobertura por gastos financieros (EBITDA / Gastos Fin. Totales) se redujo a 3.1x en el 2023 (3.5x al cierre del 2022), como consecuencia del incremento en los gastos financieros, mitigado parcialmente por el incremento en el EBITDA. Por su parte, al cierre del año móvil finalizado en marzo 2024, la cobertura fue similar a la observada a fines del 2023.

Asimismo, en el 2023 se registró una ganancia neta por diferencia en cambio de S/ 3.4 MM, frente a los S/ 2.8 MM registrados en el 2022.

De este modo, la utilidad neta del 2023 fue S/ 63.1 MM, mostrando una mejora con respecto a la del 2022 (S/ 56.5 MM). Asimismo, la rentabilidad sobre el patrimonio promedio fue de 32.9% (24.9% a dic. 2022).

Estructura de Capital - PLN

A pesar del aumento de la deuda, la mayor generación de EBITDA permitió disminuir ligeramente el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA, ubicándose en 4.5x a diciembre 2023.

Al cierre del 2023, la Empresa registró pasivos por S/ 764.3 MM, siendo superior a lo observado a fines del 2022 (S/ 710.6 MM).

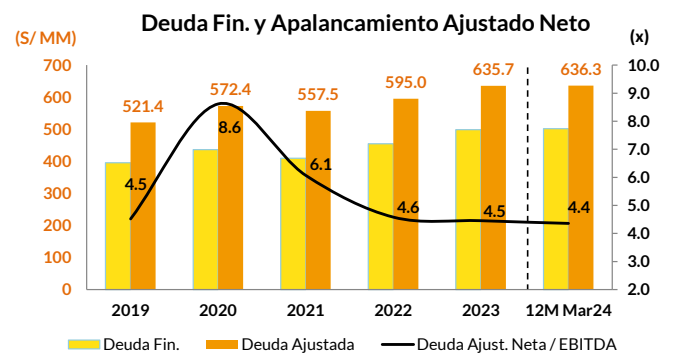
En la misma línea, la deuda financiera de la Empresa ascendió a S/ 499.0 MM a diciembre 2023, mayor a lo observado a fines del 2022 (S/ 454.7 MM). Esto correspondió principalmente a un aumento en la parte

corriente de las obligaciones financieras, pasando, de S/ 105.7 MM a diciembre 2022, a S/ 149.8 MM a diciembre 2023, debido a mayores operaciones de *Confirming* (cuentas por pagar a proveedores clasificados como obligaciones financieras). Cabe resaltar que, a marzo 2024, la deuda financiera se ubicó en S/ 502.0 MM.

Además, 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.

De esta manera, a diciembre 2023 la Empresa registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 136.8 MM (S/ 140.2 MM al cierre del 2022).

Así, a fines del 2023 el ratio de apalancamiento neto de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA disminuyó levemente a 4.5x (4.6x a dic. 2022). Lo anterior se debió principalmente al mayor EBITDA obtenido. Por su parte, en los U12M a marzo 2024, el ratio de apalancamiento neto se ubicó en 4.4x.



Fuente: Plaza Norte

Por otro lado, a diciembre 2023 el patrimonio neto se ubicó en S/ 173.4 MM, disminuyendo con respecto a lo observado a fines del 2022 (S/ 210.3 MM). Esta reducción se debió principalmente por una distribución de dividendos por unos S/ 100.0 MM, mitigada parcialmente por las utilidades generadas en el ejercicio (S/ 63.1 MM).

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; prepagar 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:

i) No se entregarán Flujos Dinerarios excedentes al Originador a las Cuentas de Excedentes de Colocación y/o Deuda Bancaria.

ii) Se darán por vencidos los plazos de pago de todas las Deudas bajo los Documentos del Programa y de los Préstamos Bancarios vigentes. En este caso, el Fiduciario continuará pagando los Gastos Administrativos y la Renta Derecho de Superficie, pero retendrá en la C-RR cualquier monto en exceso.

iii) Todos los flujos depositados en las Cuentas del Fideicomiso se aplicarán para pagar el Servicio de Deuda, salvo los fondos correspondientes a las Cuotas de Mantenimiento depositados en la C-RM.

iv) La AG decidirá el inicio del procedimiento de ejecución del PF, la ejecución del Fideicomiso de Activos y/o la cesión y/o transferencia de los Derechos de obro y Flujos Dinerarios. El procedimiento de ejecución del PF quedará sin efecto en caso el Originador opte por pagar el íntegro del importe pendiente de amortización antes de que ocurra la ejecución.

v) El Fiduciario instruirá al Fiduciario-Garantía que administre temporalmente el *mall* mientras se ejecuta el Fideicomiso de Activos, transfiriéndole los fondos de la C-RM para que atienda el pago de los gastos que deban pagarse con las Cuotas de Mantenimiento.

Resguardos del Patrimonio en Fideicomiso

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

- **Total Deuda Financiera / EBITDA menor a 3.75x** (real: 3.13x a mar. 2024, 3.72x a dic. 2023 y 3.74x a dic. 2022). 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: 8.66x a mar. 2024, 7.04x a dic. 2023 y 6.29x a dic. 2022).

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 1.3x durante la existencia de los Bonos y alrededor de 2.1x 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 espera 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 Periodo (Cifras en miles de Soles)	3.72	3.71	3.81	3.99	3.62	3.31	3.37
			Con NIIF 16				-- Sin NIIF 16 --
	12M Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Rentabilidad							
EBITDA	145,034	141,722	128,682	88,747	64,714	113,970	104,021
Mg. EBITDA	71.4%	70.1%	68.0%	58.7%	63.1%	63.9%	62.5%
FCF / Ingresos	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.6
ROE (Promedio)	28.4%	32.9%	24.9%	11.2%	6.7%	26.5%	26.3%
Cobertura							
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.1	3.1	3.5	2.4	1.9	3.1	3.8
EBITDA / Servicio de deuda	0.7	0.7	0.9	1.0	0.6	1.5	n.d.
(FCF + Gastos Fin. Tot.) / Servicio de deuda	0.8	0.7	0.8	0.9	0.5	1.2	n.d.
(FCF + Gastos Fin.Tot. + Caja e Inv. Ctes.) / Serv. de deuda	0.8	0.8	0.8	1.1	0.7	1.3	n.d.
CFO / Inversión en Activo fijo e Inmobiliarias	23.5	17.8	3.6	16.5	10.9	5.6	9.7
Estructura de capital y endeudamiento							
Deuda Financiera / Capitalización	72.7%	74.2%	68.4%	62.7%	66.7%	66.0%	69.9%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	77.2%	78.6%	73.9%	69.6%	72.4%	71.9%	73.6%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.4	4.5	4.6	6.3	8.8	4.6	4.8
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	4.4	4.5	4.6	6.1	8.6	4.5	4.7
Costo de financiamiento estimado	8.6%	8.1%	6.9%	7.0%	6.7%	7.5%	7.0%
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	30.3%	30.0%	23.2%	13.5%	18.2%	11.0%	14.0%
Balance							
Activos totales	967,623	937,724	920,934	910,819	895,514	834,704	705,732
Caja e inversiones corrientes	3,978	4,140	5,200	18,914	14,974	6,246	9,426
Deuda Financiera Corto Plazo	151,956	149,834	105,677	55,258	79,599	43,541	57,653
Deuda Financiera Largo Plazo	350,000	349,127	349,065	354,058	356,572	351,698	354,764
Deuda Financiera *	501,956	498,961	454,742	409,316	436,171	395,239	412,417
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	-	1,449	1,508	1,594	1,467	1,157	0
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	134,372	135,317	138,740	146,629	134,790	125,031	0
Pasivos por Arrendamiento **	134,372	136,766	140,248	148,223	136,257	126,188	84,360
Deuda Fin. Ajustada (= Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.)	636,328	635,727	594,990	557,539	572,428	521,427	496,777
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	188,255	173,419	210,292	243,798	217,967	203,917	177,768
Capitalización	690,211	672,380	665,034	653,114	654,138	599,156	590,185
Capitalización Ajustada	824,583	809,146	805,282	801,337	790,395	725,344	674,545
Flujo de Caja							
Flujo de caja operativo (CFO)	113,985	104,508	99,886	55,366	31,407	73,812	114,549
Inversiones en Activo fijo e Inmobiliarias	-4,853	-5,858	-27,527	-3,350	-2,890	-13,091	-11,825
Dividendos comunes	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	109,132	98,650	72,359	52,016	28,517	60,721	102,724
Ventas de activo fijo	-	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-136,083	-111,745	-106,591	4,102	-36,489	-18,949	-108,541
Variación neta de deuda	54,957	44,219	52,602	-26,855	40,932	-17,178	34,186
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-30,891	-32,184	-32,084	-25,323	-24,232	-27,774	-27,246
Variación de caja	-2,885	-1,060	-13,714	3,940	8,728	-3,180	1,123
Resultados							
Ingresos	203,004	202,100	189,130	151,083	102,608	178,349	166,378
Variación de Ventas	0.4%	6.9%	25.2%	47.2%	-42.5%	7.2%	12.1%
Utilidad operativa (EBIT)	127,145	123,888	112,037	71,322	46,932	96,478	91,903
Gastos Financieros	39,387	38,836	29,666	29,560	27,883	30,100	27,656
Gastos Financieros por Arrendamiento	7,023	7,093	7,372	7,570	6,899	6,637	-
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	46,410	45,929	37,038	37,130	34,782	36,737	27,656
Resultado neto	62,897	63,127	56,538	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

* **Deuda Financiera:** Incluye la deuda por confirming

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

Servicio de deuda: Gastos Fin. Totales + Deuda Fin. de Corto Plazo + Pasivos por Arrend. 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-24	Mar-23	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
ACTIVO							
Caja y Bancos	4,837	7,422	12,860	10,659	7,691	9,023	5,743
Cuentas por cobrar	1,674	809	1,380	1,856	1,865	1,256	1,301
Total Activo Corriente	6,511	8,231	14,240	12,515	9,556	10,279	7,044
Activos en titulación, neto	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
TOTAL ACTIVO	356,511	358,231	364,240	362,515	359,556	360,279	357,044
PASIVO							
Cuentas por pagar	4,837	7,422	12,860	10,659	7,691	8,988	5,729
Otras cuentas por pagar	1,674	809	1,380	1,856	1,865	1,291	1,315
Total Pasivo Corriente	6,511	8,231	14,240	12,515	9,556	10,279	7,044
Obligaciones por titulación	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
TOTAL PASIVO	356,511	358,231	364,240	362,515	359,556	360,279	357,044

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

(En miles de soles)	Mar-24	Mar-23	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos							
Intereses ganados	6,129	5,797	23,005	22,964	23,274	20,611	22,455
Otros ingresos operacionales	89	90	316	358	367	354	341
Total Ingresos Operacionales	6,218	5,887	23,321	23,322	23,641	20,965	22,796
Costos							
Costos de servicio	(50)	(50)	(198)	(161)	(167)	(157)	(140)
Intereses de obligaciones emitidas por titulación	(6,129)	(5,797)	(23,005)	(22,963)	(23,274)	(20,611)	(22,455)
Otros costos operacionales	(39)	(40)	(118)	(198)	(200)	(197)	(201)
Total Costos Operacionales	(6,218)	(5,887)	(23,321)	(23,322)	(23,641)	(20,965)	(22,796)
Utilidad de la Operación	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos y Gastos							
Ingresos Financieros	8	8	98	51	51	47	250
Gastos Financieros	(8)	(8)	(98)	(51)	(51)	(47)	(250)
Total Otros Ingresos y Gastos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta del Año	-	-	-	-	-	-	-

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 diciembre 2023

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 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.