

# Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. (AJPSC)

## Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo de los Bonos Corporativos Jockey Plaza y la perspectiva asignada se fundamentan principalmente en lo siguiente:

**El posicionamiento del Centro Comercial.** El Jockey Plaza Shopping Center (JPSC o el Centro Comercial) cuenta con alrededor de 170,800 m<sup>2</sup> de área total arrendable (ABL), un alto flujo de visitantes (aprox. 2.0 MM de visitantes en promedio al mes), un elevado *ticket* de compra promedio y su ubicación es considerada estratégica, dado que cuenta con acceso desde dos avenidas de alto tránsito en la ciudad de Lima. Si bien es visitado por población de todos los estratos sociales, su área de influencia concentra población con un poder adquisitivo medio y medio-alto.

Así, su buen posicionamiento le asegura una alta demanda por sus áreas arrendables, lo que le ha permitido tener tarifas más altas por arriendo de locales con respecto a otros *malls*.

**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.

**Alto potencial del sector.** En el Perú aún es baja la penetración de los centros comerciales, a lo cual se suma que una parte importante de la población es relativamente joven, por lo que existe un alto potencial para el sector. No obstante, en los últimos años la capacidad de consumo de la población fue afectada por los efectos de la pandemia en la economía, la inestabilidad política, los fenómenos climatológicos y las altas tasas de interés de los créditos, entre otros.

De otro lado, en el 2023 el PBI se contrajo un 0.6% debido, entre otros factores, a la disminución de la inversión privada y la desaceleración del consumo privado. Sin embargo, al haberse controlado la inflación, el BCRP ha venido disminuyendo gradualmente la tasa de referencia (5.25% a set. 2024), lo que tendrá un efecto positivo en el costo del crédito y del consumo. De esta manera, según proyecciones del BCRP, para el 2024 y 2025 se esperaría un crecimiento del PBI de 3.1% y 3.0%, respectivamente, mientras que el consumo privado crecería en 2.8% en ambos años.

**Estrategia comercial.** La experiencia de más de 25 años de AJPSC operando el Centro Comercial le permite conocer las preferencias de los consumidores y establecer una estrategia comercial basada, entre otros, en: i) un *mix* óptimo de marcas / productos para maximizar rentabilidad; y, ii) diferenciación por marca y experiencia de compra, basada en marcas exclusivas / *flagships*. Lo anterior le permitió, en los años previos a la pandemia, contar con una vacancia menor al 1%, ubicándose entre las más bajas de la región. Sin embargo, debido a los efectos del COVID-19 y especialmente a la salida de Paris (Cencosud) y Divercity del mercado peruano, la vacancia llegó a 9.0% a fines del 2022.

No obstante, a junio 2024 se observó una mejora y la vacancia total disminuyó a 4.8% (1.8% sin considerar el efecto de Cencosud y Divercity). Es de esperar que, ante la normalización de las actividades del sector y las medidas adoptadas por AJPSC para ocupar dichos espacios, se esperaría que la vacancia continúe disminuyendo gradualmente en los siguientes trimestres.

Ratings	Actual	Anterior
<b>Primer Programa de Bonos Corporativos</b>		
1ra Emisión	AA(pe)	AA(pe)
2da Emisión	AA(pe)	AA(pe)
3ra Emisión	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera no auditada a junio 2024

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas  
31/10/2024 y 24/05/2024

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

Indicadores Financieros	Dic-22	Dic-23	LTM Jun-24
(Cifras en miles de soles)			
Ingresos	328,561	345,331	349,017
EBITDA	202,032	215,565	220,397
Flujo de Caja Operativo (FCO)	135,893	67,856	102,747
Deuda Financiera Ajustada	972,983	954,451	989,002
Caja e Inversiones Corrientes	83,790	61,978	102,234
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	4.4x	4.1x	4.0x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	2.5x	2.6x	2.7x

Fuente: AJPSC

## 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

A junio 2024 AJPSC contaba con nueve tiendas ancla cuyos contratos de alquiler son de largo plazo. Por otro lado, el resto de locatarios eran diversos en número (más de 600) y por tipo de negocio. Si bien esos contratos son a plazos menores, contemplan cláusulas de lucro cesante. Además, la mayoría de tiendas que son consideradas estratégicas contemplan una renta mayoritariamente con base fija, lo cual reduce su exposición en tiempos de crisis.

**Evolución de los ingresos.** La adecuada gestión, las constantes mejoras y la ampliación del área arrendable, le han permitido a AJPSC mantener ingresos crecientes. Así, el crecimiento promedio anual de sus ingresos (CAGR) del 2013-2019 fue de alrededor de 8.5%.

Sin embargo, dada la coyuntura generada por la pandemia, en el 2020 sus ingresos totales cayeron un 40.9% respecto al 2019. Por su parte, en febrero 2021 los ingresos se vieron afectados por una segunda cuarentena. No obstante, en los meses siguientes se observó una recuperación progresiva ante la flexibilización de las restricciones. Así, en el 2021 los ingresos aumentaron un 33.6% respecto del 2020, y en el 2022, un 21.5% con respecto al 2021.

Por su parte, en el 2023 los ingresos se incrementaron un 5.1% respecto al 2022, observándose una normalización en las tasas de crecimiento. Finalmente, en los últimos 12 meses (U12M) a junio 2024 los ingresos aumentaron un 1.1% respecto del ejercicio 2023.

**Niveles de endeudamiento.** Si consideramos la Deuda Financiera Ajustada Neta (DFAN = Deuda Fin. + Pasivos por Arrendamiento - Caja e Inv. Corrientes), el ratio DFAN / EBITDA al cierre de los U12M a junio 2024 de AJPSC fue 4.0x (4.1x a dic. 2023, 4.4x a dic. 2022 y 4.1x a dic. 2019). La Clasificadora esperaría que, para los siguientes semestres, la mayor generación de EBITDA permita que AJPSC continúe disminuyendo gradualmente sus niveles de apalancamiento.

**Cobertura del servicio de deuda.** Apoyo & Asociados evaluó distintos escenarios, considerando la actual coyuntura económica y política, e incluyendo el préstamo sindicado que tiene AJPSC cuyo saldo a junio 2024 era de US\$23.5 MM (adherido al Contrato Marco de Garantía de los Bonos). Así, en un escenario estresado se tendría un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (Flujo de Caja / Servicio de Deuda) promedio a partir del 2024 de 1.2x para los próximos siete años, siendo la cobertura mínima de 0.9x en el 2026. Sin embargo, teniendo en cuenta las amplias coberturas proyectadas entre 2024 y 2025, y que los bonos se empiezan a amortizar en el 2026, la Clasificadora esperaría que un año antes AJPSC mantenga altos niveles de liquidez.

Cabe señalar que, a junio 2024 el valor contable de la Parcela B (S/ 869 MM) cubría en 1.5x el saldo en circulación de las obligaciones garantizadas (bonos corporativos + préstamo sindicado).

**Limitada diversificación como operador de malls.** Hasta setiembre 2019, AJPSC contaba con un único centro comercial, que si bien mantiene un sólido posicionamiento, tiene la desventaja de no ser la dueña del terreno y de operar bajo la modalidad de un contrato de uso del derecho de superficie con vencimiento en el 2035. Sin embargo, en octubre 2019 AJPSC adquirió el mall Boulevard Asia, lo que le permitirá mejorar su diversificación.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un aumento sostenido en los ingresos por rentas y/o márgenes que favorezcan la generación de flujos y que permitan aumentar las coberturas del servicio de deuda y reducir el apalancamiento ajustado, entre otros, podrían implicar una mejora en los *ratings*.

Por el contrario, cambios adversos en las condiciones económicas del país y/o una mayor inestabilidad política que repercuta en el sector *retail* y que afecten a la generación, entre otros, podrían tener un impacto negativo.

## Perfil

Administradora Jockey Plaza Shopping Center tiene como accionista mayoritario al grupo chileno Altas Cumbres. AJPSC inició sus operaciones en 1997 con la administración del centro comercial Jockey Plaza Shopping Center (JPSC o el Centro Comercial), el mismo que se posicionó rápidamente como líder en la industria.

En cuanto a la ubicación del JPSC, esta se considera privilegiada ya que le permite tener un radio de acción bastante amplio y con buenas rutas de acceso. Dicho centro comercial fue construido inicialmente sobre un terreno de unos 130,000 m<sup>2</sup>, de propiedad de terceros (antes del Jockey Club del Perú, actualmente de propiedad de Portalia S.A.), denominado Parcela B, cuyo derecho de superficie fue cedido a AJPSC a partir de abril 2000.

Actualmente, el Centro Comercial opera sobre la Parcela B, cuyo contrato de arrendamiento vence en el 2035, y sobre las Parcelas C-1 y F, con contratos que vencen en el 2037. La Parcela B es sobre la que se ubica la Nave Central y forma parte del Fideicomiso de Activos, el mismo que sirve de garantía para los inversionistas que adquirieron los Bonos y las obligaciones garantizadas que se adhieran al Contrato Marco de Garantías.

Hasta setiembre 2019 AJPSC operaba solo un centro comercial; sin embargo, con la adquisición del Boulevard Asia en octubre 2019, por el equivalente a S/ 157.6 MM, sumó un segundo *mall* a sus operaciones.

Cabe indicar que, el JPSC es el *mall* más grande del país en términos de área arrendable. A junio 2024 contaba con un área arrendable de aproximadamente 170,800 m<sup>2</sup>.

Expansión del Jockey Plaza Shopping Center

1997	Se abre la primera tienda Saga Falabella construida en el Perú Se abre la primera tienda Ripley en el Perú
1999	Se construye el Bowling y la zona de restaurantes
2000	Se realiza la primera extensión de la Nave Central (Plaza Cielo)
2007	Se inaugura Jockey Salud
2009	Se inaugura Jockey Kids
2010	Se abre la primera etapa del Boulevard
2011	Ingresa Sodimac, Tottus y Divercity
2012	Se amplía la tienda Saga Falabella y se inaugura el Centro Financiero Se inaugura la segunda etapa del Boulevard
2013	Se inaugura la tercera etapa del Boulevard Se inaugura Oechsle
2015	Se abre H&M y Forever 21
2016	Inauguración de Barrio Jockey y tienda Paris; remodelación <i>Food Hall</i>
2017	Se remodela la tienda Ripley y los estacionamientos
2018	Incorporación de categorías de deportes y educación
2019	Se inaugura YOY Lima Box Park, ampliación Zara.
2020	Ingreso de 62 nuevas marcas (Huawei, Mi Farma, entre otras)
2021	Inicio de operaciones de la marca de lujo Louis Vuitton y de la marca española Bimba y Lola. Ingreso de Subway.
2022	Ingreso de 61 nuevas marcas, siendo la más resaltante la apertura de SmartFit en segundo piso de la ex tienda Paris.
2023	Ingreso de 70 nuevas marcas. Expansión de Happyland. Mudanza del Centro Financiero al primer piso del ex Edificio Paris.
2024	Ingreso de nuevas marcas (Dior, Michael Kors, entre otras). Apertura de Stradivarius, Oysho y Massimo Dutti en el segundo semestre.

Fuente: AJPSC

Por su parte, las constantes ampliaciones y/o remodelaciones, así como las exigencias hacia sus locatarios de ofrecer sus últimas colecciones y de modernizar constantemente sus tiendas, le permiten mantenerse a la vanguardia y siempre estar reinventándose; a lo que se suman los nuevos canales de ventas que viene desarrollando.

A lo largo de los años, el JPSC ha aumentado su área arrendable, con nuevas áreas de entretenimiento, moda y servicios como, por ejemplo: Jockey Salud, el Boulevard, el Centro Financiero y el Barrio Jockey, la misma que conecta dos tiendas ancla y que generó un nuevo corredor con tiendas menores, que conecta con la Nave Central, consolidando un circuito de tránsito más potente para el *mall*.

De otro lado, en julio 2020 Paris anunció el cierre de sus operaciones en Perú; sin embargo, AJPSC contaba con cláusulas de lucro cesante que permitieron mitigar esa vacancia. Así, a diciembre 2020 AJPSC había llegado a un acuerdo de salida con el Grupo Cencosud (Paris y otras tiendas menores). Igualmente, la pandemia afectó al negocio de entretenimiento, por lo que a finales del 2020 Divercity cerró sus operaciones en el país.

En el 2021, a pesar de la cuarentena por la pandemia en el mes de febrero y de la incertidumbre política, el *mall* registró el ingreso de 41 nuevas marcas. Además, se debe recordar que, en el segundo semestre de ese año el Gobierno autorizó la reapertura de las categorías de entretenimiento y deporte.

Cabe indicar que, con la finalidad de ir ocupando el área utilizada anteriormente por tiendas Paris, entre el 2021 y el 2022, AJPSC firmó contratos con algunos locatarios. Así, en el tercer trimestre del 2022 se inauguró el local de SmartFit con 1,300 m<sup>2</sup> y al cierre del 2022 se inauguraron los locales de TaiLoy con 500 m<sup>2</sup> y Natura.

En el 2023, se sumaron 70 nuevas marcas al centro comercial, como Rosa Mezcal, Viajes Falabella y PC Factory, entre otras. Asimismo, se registró el crecimiento de Puma e iShop. Además, se logró la consolidación de la nueva Torre Centro Financiero en el espacio que ocupaba el ex edificio Paris, con la mudanza de los nuevos conceptos de agencias de los bancos más importantes del país en el 1er nivel; en el 2do nivel se incorporó la tienda Crisol con un local de 250 m<sup>2</sup>; y, en el 3er nivel se incorporó Happyland con un área de 3,500 m<sup>2</sup>.

Durante el 2024, AJPSC mantuvo la tendencia de apertura de nuevas marcas, destacando los ingresos de Nespresso, Hoff, Dior, Padova, Malva, Michael Kors y New Balance. Sin embargo, Forever 21 anunció el cierre de sus operaciones en el país. No obstante, su espacio será destinado a oficinas y tiendas *retail*.

Asimismo, durante el segundo semestre del 2024 las marcas Oysho, Stradivarius y Massimo Dutti, inauguraron sus primeras tiendas en el país, con áreas de 540, 840 y

1,000 m<sup>2</sup>, respectivamente. Además, se aperturó una nueva tienda de Zara Home con un área de 1,200 m<sup>2</sup>.

Así, a junio 2024 el nivel de vacancia total del JPSC se ubicó en 4.8%. Sin embargo, al aislar el efecto de la vacancia de Cencosud y Divercity, dicho indicador sería 1.8%.

Por su parte, al cierre del primer semestre del 2024 JPSC contaba con nueve tiendas anclas (Saga, Ripley, Oechsle, H&M, Forever21, Zara, Sodimac, Plaza Veá, y Tottus), lo que potencia su oferta, y unas 550 tiendas menores.

	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-23	Jun-24
Área Arrendable (m <sup>2</sup> )	173,692	171,311	170,461	171,579	170,758
Ventas CC (MM S/)*	1,730	2,225	2,328	1,064	1,002
Rentas (MM S/)	186	225	233	112	112
Rentas / Área Arrend. Mensual (S/ x m <sup>2</sup> )	89	109	114	108	109

\*Ventas no incluyen IGV

Fuente: AJPSC. Elaboración propia.

Por otro lado, en Perú las tiendas bandera (*flagship stores*) de marcas internacionales suelen estar en el Jockey Plaza; siendo dichas tiendas las más importantes para ellas a nivel local, por lo que reciben la mayor inversión y reportan los mayores niveles de ventas y de ventas por m<sup>2</sup>. Entre ellas están H&M, Saga, Zara, Tommy Hilfiger y, desde el 2021, Louis Vuitton. Además, el centro comercial ha creado nuevos formatos comerciales, los denominados Pop Up, enfocados en concentrar a las marcas que definen nuevas tendencias y mantienen una comunidad importante de seguidores en las redes sociales.

En cuanto al flujo de visitas, en el 2021, este fue afectado por el cierre temporal del centro comercial durante el mes de febrero; para luego reabrir en marzo con un nivel de aforo limitado. Si bien las restricciones del Gobierno se flexibilizaron en los meses siguientes, con la disminución de los contagios y el avance del proceso vacunación, en el 2021 el flujo de visitas anual fue 8% inferior al del 2020 y 46% inferior al del 2019.

Por su parte, en el 2022 se observó un incremento de 53% en el flujo de visitas con respecto al 2021, debido a la reactivación económica y a la liberación paulatina de las medidas restrictivas por la pandemia.

En la misma línea, en el 2023 se observó un incremento de 9% en el flujo de visitas con respecto al 2022. No obstante, durante los primeros seis meses del 2024, se observó una disminución de 5% en el flujo de visitas respecto al mismo periodo del 2023, lo cual fue compensado con el aumento del tiempo de permanencia y el *ticket* promedio.

## Estrategia

JPSC tiene un modelo de negocio que busca maximizar su rentabilidad y la de sus locatarios. En ese sentido, su estrategia comercial se apoya en tres pilares: i) maximizar el potencial de la operación, al incorporar m<sup>2</sup> mediante ampliaciones en base a una estrategia pensada en el cliente interno y externo; ii) la reconversión de m<sup>2</sup> de comercio para permitir el ingreso de nuevas categorías; y,

iii) desarrollar y rentabilizar negocios complementarios e innovación tecnológica.

Por su ubicación estratégica, JPSC es accesible a todos los estratos sociales; no obstante, tiene un posicionamiento fuerte en los estratos con mayor poder adquisitivo, lo que se refleja en el alto ticket promedio de compra y constituye una fortaleza para el mismo. Además, los niveles de consumo de los niveles socioeconómicos medios y medios-altos, suelen ser menos sensibles a las variaciones de la economía.

Así, con la diversidad de tiendas y *mix* de productos, JPSC busca dar una oferta integral en *one stop shopping*, aprovechando el conocimiento que tiene respecto a los gustos y tendencias del consumidor peruano.

Cabe recordar que, para mitigar el aumento de la morosidad de las cuentas por cobrar por arriendos durante la pandemia, se llegaron a acuerdos con diversos locatarios mediante renegociaciones individuales. Al respecto, con la normalización de la actividad comercial, los descuentos temporales finalizaron. Asimismo, el *mall* optó por una política de reducción de costos operativos (servicios de terceros, personal, energía, mantenimiento y otros). Además, limitó el CAPEX de inversión e implementó diversas medidas de bio-seguridad, según los requerimientos regulatorios.

## 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, las restricciones en el aforo y los toques de queda. En el 2021 se observó una recuperación, especialmente en el segundo semestre, donde la flexibilización gradual de las restricciones del Gobierno permitió que la afluencia a los *malls* represente alrededor del 70% de lo registrado en el 2019.

Asimismo, 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, 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 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 disminuyeron y avanzó la vacunación, el Gobierno flexibilizó de manera gradual y por regiones las restricciones. Así, en el 2021 el aforo máximo permitido en los *malls* en Lima aumentó a 40% en junio, llegando hasta un 80% en noviembre 2021.

No obstante, en diciembre 2021 el aforo fue disminuido hasta 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, a pesar de que el nivel de visitas aún era menor que lo registrado en periodos pre-pandemia; sin embargo, fue menor que el del 2021 (a excepción del mes de febrero por las razones previamente mencionadas).

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 buscó 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 *malls* implementaron los servicios *Click & Collect* y *Pick-up* para agilizar su servicio de entrega. Si bien con la eliminación de las restricciones el flujo de visitas se ha normalizado, 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.

Además, ante la coyuntura por la pandemia, tanto administradores como locatarios buscaron reducir costos tales como el gasto común y mantenimiento. Asimismo, se dieron 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 aumento significativo respecto del 2019, como consecuencia de la pandemia. Así, según Colliers, en el caso de centros comerciales de la categoría súper regionales (los más grandes), la vacancia de tiendas típicas<sup>1</sup> pasó, de 7.6% en el segundo semestre del 2019 (último semestre

pre-pandemia), a 15.1% a fines del 2021 y a 13.5% al cierre del 2022. 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 leve recesión, con una contracción del PBI de 0.6%.

Cabe señalar que, durante el 2023 se inauguraron dos nuevos centros comerciales: Mall Aventura San Juan de Lurigancho con unos 60,000 m<sup>2</sup> de ABL; y, el Mall Aventura Iquitos con unos 50,000 m<sup>2</sup> de ABL que, a su vez, demandó una inversión de unos US\$65 MM.

Por su parte, según ACCEP, los retiros de la CTS y AFP impulsaron el consumo durante junio y agosto 2024, especialmente en las categorías de moda y belleza, mejoramiento del hogar, calzado y tecnología. Con esta situación, ACCEP prevé que en el segundo semestre el sector de centros comerciales crezca un 10%, lo que permitiría finalizar el año con un aumento del 7% en ventas respecto al 2023.

Además, en 2024, se espera que abran tres *malls*: Parque La Molina, desarrollado por Parque Arauco, con un ABL de 16,000 m<sup>2</sup> y una inversión de alrededor de US\$57 MM, cuya inauguración está prevista para el último trimestre del 2024; Boulevard Punta Hermosa, desarrollado por el grupo chileno Algeciras, ubicado en la Panamericana Sur, con un ABL entre 25,000 y 30,000 m<sup>2</sup> y una inversión cercana a los US\$25 MM; y, Power Center KM 40, ubicado en la antigua Panamericana Sur, con un ABL de 10,000 m<sup>2</sup> y una inversión de unos S/ 55 MM.

Asimismo, 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 m<sup>2</sup> 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

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

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.

## Desempeño Financiero - AJPSC

**En los U12M a junio 2024 el EBITDA de AJPSC aumentó 2.2% con respecto al 2023 y fue mayor en 6.2% al del 2019 (año prepandemia), en línea con la recuperación de los ingresos y la mejora de los márgenes.**

Históricamente, los ingresos de AJPSC han mostrado una tendencia creciente en los años previos a la pandemia, registrando entre el 2013 y 2019 un CAGR de 8.5%, a lo cual ha contribuido, adicionalmente a la mayor área arrendable, los ajustes en los arriendos a los locatarios (indexación), el buen desempeño en las ventas de los locatarios, la adecuada gestión y las constantes mejoras implementadas. Este crecimiento fue producto, entre otros, de la consolidación de la zona denominada "Barrio Jockey" (Nueva Nave), y la nueva área YOY Lima Box Park inaugurada en 2019, en la Parcela H del Jockey Club.

Sin embargo, en el 2020 los ingresos se redujeron de manera significativa (-40.9% vs. 2019), debido principalmente a las restricciones establecidas por las autoridades desde marzo de ese año, que limitaron las operaciones del mall.

En el 2021 los ingresos mostraron una recuperación (+33.6%), en línea con la flexibilización gradual de las medidas restrictivas del Gobierno.

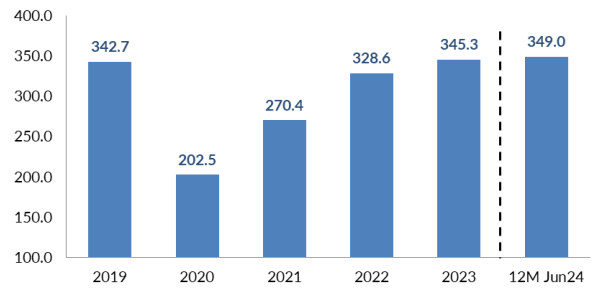
Además, en el 2022 los ingresos crecieron un 21.5%, como consecuencia de la eliminación de las restricciones por la crisis sanitaria, lo que permitió a los malls operar con normalidad.

Por su parte, en el ejercicio 2023 los ingresos totales llegaron a S/ 345.3 MM (+5.1% vs. 2022).

Así, en el año móvil finalizado a junio 2024 los ingresos de AJPSC ascendieron a S/ 349.0 MM, siendo 1.1% mayores a los del 2023. Esto se debió, entre otros, al aumento de los ingresos por arrendamientos de locales y a los mayores ingresos por publicidad, en línea con el incremento en la demanda de los anunciantes por exposición en el centro comercial, en el cual se tiene un importante flujo de personas.

De igual manera, en los U12M a junio 2024 los ingresos aumentaron con respecto al 2023, debido a una mayor recuperación de gastos comunes, energía y agua y fondo de promoción.

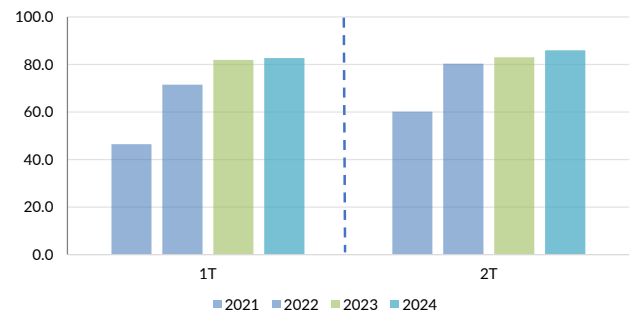
Evolución de Ingresos (S/ MM) - AJPSC



Fuente: AJPSC

Asimismo, es importante resaltar que los ingresos en los U12M a junio 2024 superaron en 1.9% los ingresos del 2019.

Evolución Trimestral de Ingresos (S/ MM)



Fuente: AJPSC

En detalle, del total de los ingresos de AJPSC en los U12M a junio 2024, el 67% fue explicado por las rentas de locales a terceros y la diferencia por varios conceptos como recuperación de gastos comunes, energía y agua (22%) y administración de los estacionamientos (6%), entre otros.

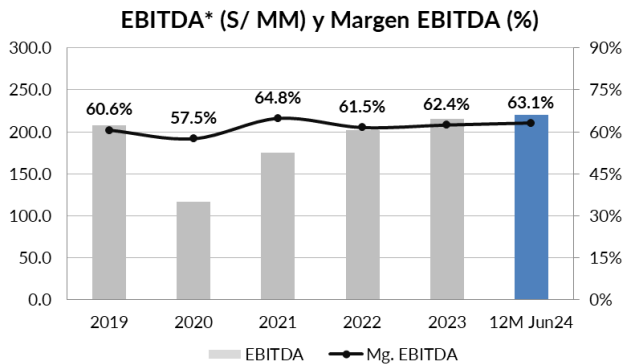
En cuanto al total de ingresos por alquileres (renta mínima + renta variable) se debe destacar que, en los U12M a junio 2024, alrededor del 88% correspondió a arriendos fijos y solo el 12% correspondió a los arriendos variables.

Así, Apoyo & Asociados destaca la baja participación de los ingresos variables dentro de los ingresos por alquileres, lo que mitiga parcialmente las variaciones en los ingresos en periodos de desaceleración económica.

De otro lado, se debe indicar que al incluir el efecto de la NIIF-16 en los EE.FF. a partir del 2019, la Empresa ya no reconoce como un costo operativo el pago por el alquiler por derecho de uso de los terrenos en donde se ubica el mall.

Así, en los U12M a junio 2024, los costos y gastos operativos (sin incluir cambios en el valor razonable de activos por derecho de uso y de propiedades de inversión) llegaron a S/ 132.8 MM, siendo ligeramente menores a los S/ 134.1 MM registrados en el 2023; e inferiores a los S/ 140.9 MM del 2019 (periodo prepandemia). Esta disminución en los costos y gastos con respecto al 2023 se debió, entre otros, a menores gastos relacionados al parking, mall media y al YoY Lima Box Park.

Así, en año móvil a junio 2024, el EBITDA (no incluye Otros ingresos y egresos, ni Cambios en valor raz. de activos por derecho de uso ni de propiedades de inv.) alcanzó los S/ 220.4 MM (+2.2% vs. 2023). En la misma línea, el margen EBITDA se incrementó a 63.1% (62.4% a dic. 2023).



\*EBITDA: No incluye Otros Ingresos ni Egresos, ni cambios en el Valor Razonable  
 Fuente: AJPSC

Cabe indicar que, al efectuar comparaciones con otros operadores de centros comerciales, es importante considerar que AJPSC no es propietaria de los terrenos donde opera el JPSC, por lo que paga un alquiler por el derecho de superficie para el uso de los mismos (S/ 42.2 MM para los U12M a junio 2024). Como se mencionó anteriormente, desde diciembre 2019, con la aplicación de la NIIF-16, este pago ya no se reflejará en los costos operativos del mall.

De otro lado, históricamente el ratio de vacancia del mall se mantuvo sostenidamente en los últimos años por debajo del 1.0%, uno de los más bajos del sector. Así, a diciembre 2019 la vacancia promedio fue 0.2%. Sin embargo, las implicancias de la pandemia y la salida de las tiendas ancla Paris y Divercity, llevaron a un incremento importante de la vacancia, la cual se ubicó en 9.0% a fines del 2022, disminuyendo a 4.8% a junio 2024. Teniendo en cuenta las estrategias que viene aplicando AJPSC y la normalización del sector, la Clasificadora esperaría que la vacancia continúe disminuyendo gradualmente en los próximos trimestres.

Por su parte, en los U12M a junio 2024 los gastos financieros totales llegaron a S/ 82.0 MM (S/ 84.5 MM a dic. 2023). Al respecto, dada la aplicación de la NIIF-16, estos gastos también incluían los gastos financieros por pasivos por arrendamientos por S/ 28.1 MM (S/ 29.2 MM en el 2023).

Así, el indicador de cobertura de EBITDA / Gastos Financieros Totales se ubicó en 2.7x, siendo ligeramente superior al observado al cierre del 2023 (2.6x).

Cabe indicar que, dado que la mayor parte de la deuda financiera estaba denominada en dólares, ante la depreciación de la moneda local durante el año móvil a junio 2024, se obtuvo una pérdida por diferencia en cambio neta por S/ 32.4 MM (ganancia de S/ 18.1 MM en el 2023).

Así, a pesar de la ligera mejora de la utilidad operativa y la menor pérdida por cambios registrados en el valor razonable, entre otros, al cierre de los U12M a junio 2024 la utilidad neta disminuyó a S/ 23.3 MM (S/ 42.6 MM en el 2023 y S/ 64.1 MM en el 2019).

Por otro lado, en el año móvil a junio 2024 se registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 102.8 MM, superior a los S/ 67.9 MM registrados en el 2023. Por su parte, si al FCO se le deducen las Inversiones en Activo Fijo e Inmobiliarias por S/ 11.4 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda (FCSD) positivo de S/ 91.3 MM (S/ 57.4 MM en el 2023). Asimismo, se registró un pago de Dividendos por S/ 22.5 MM, una variación neta de deuda de - S/ 8.1 MM y otros flujos netos por - S/ 41.6 MM, incrementándose el saldo de caja e inversiones corrientes en S/ 19.2 MM.

### Estructura de Capital - AJPSC

**La mayor generación de EBITDA compensó el mayor saldo de deuda ajustada, por lo que el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA llegó a 4.0x al cierre de los U12M a junio 2024, similar al observado a fines del 2023.**

A junio 2024 la deuda financiera de AJPSC llegó a S/ 643.3 MM (S/ 631.1 MM a dic. 2023), cuyo incremento respecto al cierre del año anterior se debió especialmente al efecto cambiario sobre la deuda denominada en dólares.

En detalle, la deuda financiera estaba conformada principalmente por: i) bonos corporativos por el equivalente a S/ 505.6 MM; y, ii) un préstamo sindicado del BCP y Banco Santander, por el equivalente a unos S/ 90.0 MM.

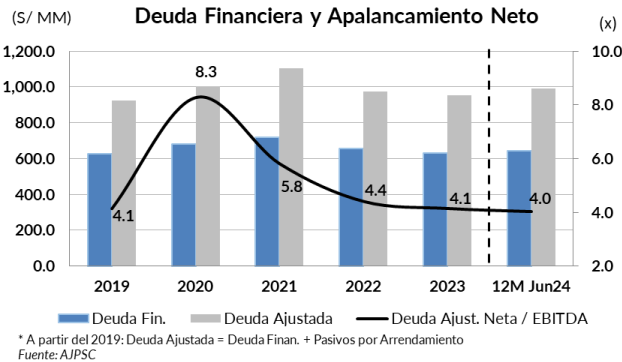
Respecto al préstamo sindicado, cabe recordar que en octubre 2019 AJPSC adquirió un préstamo puente con el BCP por US\$40.0 MM para financiar la compra de Inversiones Castelar, el cual fue sustituido en diciembre 2020 por un sindicado del BCP y Banco Santander por US\$40.6 MM. En junio 2022 dicho préstamo fue reperfilado por US\$40.0 MM y en setiembre 2022 AJPSC realizó un prepago voluntario por US\$8.0 MM. A junio 2024 el saldo en circulación del sindicado era US\$23.5 MM.

En cuanto a los bonos, cabe mencionar se colocaron tres emisiones, la Primera por US\$97.4 MM, la Segunda por S/ 32.0 MM y la Tercera por S/ 100.0 MM. Las primeras dos emisiones vencen en el 2030, mientras que la tercera vence en el 2031. Así, con los bonos se logró ampliar el *duration* de la deuda y reducir el servicio de deuda de los siguientes años, dado que cuentan con periodo de gracia.

Por otro lado, a junio 2024 la Empresa registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 345.7 MM (S/ 323.3 MM al cierre del 2023).

Por su parte, a junio 2024 la Deuda Financiera Ajustada (DFA = Deuda Fin. + Pasivos por Arrendamiento) fue S/ 989.0 MM (S/ 954.5 MM a dic. 2023).

Si consideramos el apalancamiento con respecto a la Deuda Financiera Ajustada Neta (DFAN), el ratio DFAN / EBITDA fue 4.0x a junio 2024 (4.1x a dic. 2023), siendo similar a lo observado al cierre del 2019.



Por otro lado, la estructura de Capitalización Ajustada, medida como Deuda Financiera Ajustada / (Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio) ha mostrado una tendencia ascendente en los últimos años, en línea con la evolución del nivel de deuda financiera para financiar el CAPEX.

A junio 2024 la Capitalización Ajustada se ubicó en 60.2% (60.7% a dic. 2023), debido al incremento en el Patrimonio de AJPSC en línea con los resultados positivos del primer semestre del 2024, lo que pudo compensar el incremento en la deuda, la cual incluye el préstamo bancario para financiar la adquisición del mall Boulevard Asia. Si bien hubo una disminución, el indicador continuaba siendo mayor al observado a fines del 2019 (53.6%).

Por su parte, en Junta General de Accionistas realizadas en marzo, junio, agosto y octubre 2024, se acordó repartir dividendos por el equivalente a unos S/ 7.6 MM, S/ 3.8 MM, S/ 3.7 MM y S/ 2.1 MM, respectivamente, correspondientes a los resultados acumulados del ejercicio 2015.

## Características de los Instrumentos

El presente informe evalúa las tres primeras emisiones dentro del Primer Programa de Bonos hasta por US\$150 MM en conjunto. Cabe resaltar que todas las emisiones cuentan con la garantía de pago del Fideicomiso de Activos.

Primer Programa de Bonos Corporativos - Jun-2024

Emisión	Fecha Emisión	Monto emitido (MM)	Tasa	Plazo (años)	Periodo Gracia (años)	Vcto.	Saldo expresado en S/ MM
1ra	Dic-15	US\$97.36	7.09375%	15	10	Dic-30	373.57
2da	Dic-15	S/ 32.00	9.15625%	15	10	Dic-30	32.00
3ra	Jul-16	S/ 100.00	7.75000%	15	10	Jul-31	100.00

Fuente: AJPSC

La Primera Emisión y Segunda Emisión de Bonos fueron realizadas en diciembre 2015 y los recursos obtenidos fueron usados principalmente para pagar el crédito puente que se tenía con el Scotiabank Perú (US\$70 MM),

destinado a financiar diversas obras en el Centro Comercial.

Por su parte, la Tercera Emisión, realizada en julio 2016, fue destinada a la culminación de las obras de ampliación mencionadas anteriormente.

Entre los beneficios considerados en la evaluación de los US\$150 MM figuraron el ampliar el plazo de la deuda financiera, fijar la tasa de interés y liberar los activos (Parcelas B, C1 y FI) y flujos cedidos.

El Programa cuenta con el respaldo de un Fideicomiso de Activos conformado por:

- i) El Derecho de Superficie sobre la Parcela B, cuyo terreno es de propiedad de Portalia S.A., y que cuenta con un área de 130,000 m<sup>2</sup>, y que seguiría siendo la principal generadora de ingresos para el Centro Comercial.
- ii) Todas las construcciones edificadas sobre la superficie de la Parcela B, así como las que sean construidas sobre la superficie y sobre los inmuebles ya construidos. Así como, las fábricas construidas sobre las subsuperficies cuando la titularidad de esas edificaciones haya revertido a AJPSC.
- iii) Las pólizas de seguro asociadas a los activos antes señalados, salvo la cobertura por responsabilidad civil frente a terceros. Así, se cuenta con cobertura inclusive contra daño malicioso, vandalismo y/o terrorismo.

**Fiduciario.-** Actuará como fiduciario La Fiduciaria. Esta empresa inició sus operaciones en el 2001 y tiene amplia experiencia en el manejo de fideicomisos. Sus accionistas son Credicorp (45%), Interbank (35%) y Scotiabank Perú (20%). Cabe señalar que, Credicorp, es el mayor holding financiero del país y que dentro de sus empresas figura el BCP, que es la mayor institución financiera peruana y tiene un *rating* de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe).

Por su parte, a junio 2024 La Fiduciaria registró activos por S/ 19.3 MM (S/ 28.1 MM a dic. 2023), pasivos por S/ 6.1 MM (S/ 6.3 MM a dic. 2023) y un patrimonio neto de S/ 13.2 MM (S/ 21.8 MM a dic. 2023). Asimismo, los U12M a junio 2024, tuvo una utilidad neta de S/ 17.8 MM, siendo mayor a la registrada en el 2023 (S/ 17.1 MM).

Respecto a los *ratings* otorgados a los Bonos, la Clasificadora consideró que:

- i) El vencimiento de los Bonos es a finales del 2030, en el caso de las dos primeras emisiones y a mediados del 2031 en el caso de la Tercera Emisión, es decir, cinco y cuatro años antes del término del contrato por el derecho de superficie de la Parcela B (el 04/12/2035). Asimismo, también es anterior a la fecha de término del derecho de superficie de las otras parcelas sobre las que opera el Centro Comercial.



ii) Dicho vencimiento también es anterior al vencimiento de los contratos con las tiendas anclas del mall, que suelen ser quienes generan el mayor flujo de visitantes.

De esta manera, se aísla la incertidumbre sobre el *going concern* de JPSC cuando se aproxime la fecha de vencimiento de los derechos de superficies (del 2035 en adelante) y se tenga que renegociar los contratos con el dueño de los terrenos.

Así, al término del contrato, de no haber una renovación del mismo, todas las construcciones levantadas en la Parcela B, los accesos y otras obras levantadas pasarían automáticamente al dominio del propietario sin existir la obligación de pagar un justiprecio por tales construcciones. Del mismo modo, AJPSC tiene la primera opción de compra de los activos y tiene también la opción de igualar la mejor oferta realizada por los operadores potenciales.

Desde el punto de vista de Apoyo & Asociados, el fideicomiso en garantía que respalda el Programa de Bonos no constituye un mejorador respecto al *rating* corporativo al no ser una garantía extra negocio y porque dichos activos son los generadores de los flujos que sustentan el *rating* corporativo. De esta manera, sin dichos activos no hay flujos, y sin los flujos no hay corporativo.

Por otro lado, el Fideicomiso de Activos considera la incorporación de nuevos acreedores en un futuro como beneficiarios, lo cual podría disminuir la cobertura de los bonistas respecto a la situación actual. Así, se podría incorporar un nuevo acreedor cuyo préstamo fuese destinado para la construcción o adquisición de un activo fuera de la Parcela B e inclusive fuera del Centro Comercial. Por lo anterior, la Clasificadora evaluará, en su momento, el impacto que tendría la incorporación de un nuevo acreedor al Fideicomiso de Activos, ello en función a la relación entre la nueva deuda y la calidad de los activos dados en garantía. Cabe mencionar que AJPSC tiene la potestad de incorporar activos al fideicomiso, más no la obligación.

Durante la vigencia del Programa se ha establecido que no existirá prelación entre las diferentes series de una emisión ni entre las diferentes emisiones, por lo que todos los bonistas serán *pari passu* en cuanto al pago de intereses y capital, y respecto a otras obligaciones garantizadas. Además, AJPSC no podrá establecer ni acordar un orden preferente de pago para sus futuras obligaciones fuera del Programa y tampoco podrá subordinar a los bonistas ante cualquier otra obligación que asuma.

Asimismo, se compromete a mantener los siguientes ratios financieros, los que serán calculados trimestralmente:

- EBITDA / Amortización e Intereses mayor a 1.5x (real a dic. 2022: 2.9x, dic. 2023: 3.4x y jun. 2024: 3.8x).
- Deuda Financiera / Patrimonio menor a 1.6x (real a dic. 2022: 1.1x, dic. 2023: 1.0x y jun. 2024: 1.0x).
- Cobertura de Obligaciones Garantizadas (Valor de la Propiedad de Inversión de la Parcela B / Valor

Obligaciones Garantizadas) mayor o igual a 1.2x (real a dic. 2022: 1.6x, dic. 2023: 1.5x y jun. 2024: 1.5x). Dicho ratio también incluye como obligación garantizada al préstamo sindicado con el BCP y Banco Santander.

De no cumplir alguno de los ratios mencionados, AJPSC deberá garantizar el cumplimiento del servicio de deuda de los próximos seis meses con una carta fianza solidaria, irrevocable, incondicionada, sin beneficio de excusión y de ejecución automática de un banco local con clasificación de riesgo no menor a A- para entidades financieras. La fecha de vencimiento de la referida fianza deberá ser a los 15 días posteriores a los seis meses citados.

Cobertura Oblig. Garantizadas *	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-24
Valor de Oblig. Garantiz. (S/ MM)	588	632	684	626	596	596
Ratio Cobertura Oblig. Garantiz.	2.0	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
Covenant Bonos	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

(\*) Con respecto a la Parcela B

Fuente: AJPSC

Cabe indicar que el ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas considera el flujo de caja libre, tomando en cuenta los ingresos por alquiler netos de los gastos operativos de funcionamiento, dentro de los que se consideran los costos de operación, costos de construcción (considerando los riesgo de construcción y abandono) y *capex* de mantenimiento.

Por su parte, el valor contable de la Propiedad de Inversión de la Parcela B (S/ 869 MM a jun. 2024) cubriría en 1.5x el saldo de los Bonos en circulación y el préstamo sindicado del BCP y Banco Santander.

Inversión Inmobiliaria						
(en millones de S/)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-24
Parcela B	1,170	1,025	1,017	989	873	869
Parcela C	41	25	11	14	8	9
Parcela F y otras*	300	295	237	189	250	247
<b>Total</b>	<b>1,511</b>	<b>1,344</b>	<b>1,264</b>	<b>1,192</b>	<b>1,131</b>	<b>1,125</b>

(\*) Incluye Parcelas F, I y H a partir de Dic-19

Fuente: AJPSC

La Clasificadora considera altamente probable que este ratio disminuya en el tiempo, no solo por el ajuste en el tiempo que se daría en el valor presente de las rentas conforme se acerque al vencimiento del contrato de uso de superficie (2035); sino también porque los Bonos no amortizan en los diez primeros años, y por la probable incorporación de otros acreedores garantizados en el futuro sin que necesariamente se incorporen nuevos activos.

Cabe mencionar que el derecho de retracto, es decir, el derecho de adquisición preferente que tiene AJPSC sobre la Parcela B cuando finalicen los contratos con Portalia S.A., sería transferido al fideicomiso. Pero no así los derechos de exclusividad de las cláusulas 9na. y 17ma. del Contrato de Constitución del Derecho de Superficie sobre la citada parcela, como tampoco los derechos de cobro de los adelantos pagados por concepto de renta. Las cláusulas mencionadas hacen referencia a que no se puede construir

otro centro comercial en los terrenos del Jockey Club, y al derecho preferencial de AJPSC para desarrollar otros proyectos en los terrenos del Jockey Club.

En la evaluación inicial, la Clasificadora sensibilizó los flujos (escenario de estrés) considerando las nuevas ampliaciones y las fechas tentativas de apertura de las nuevas tiendas. Para los años siguientes, en el escenario sensibilizado, los ingresos reflejaban un crecimiento orgánico de 2.5%, teniendo en cuenta los ajustes sobre las rentas que suelen contemplar los contratos de arrendamiento. Cabe señalar que la tasa real de crecimiento en el 2018 y 2019 con respecto al ejercicio anterior ascendió a 4.4% y 3.1%, respectivamente.

Asimismo, no se consideró CAPEX de ampliaciones u otro similar de envergadura, solo se incluyó CAPEX de mantenimiento, ello porque el espacio físico donde opera el centro comercial ya es limitado. Además, se esperaba que la posible adquisición de nueva deuda en el futuro estuviese asociada a incrementos en los niveles de generación.

Por otro lado, considerando la coyuntura económica y política actual e incluyendo el préstamo sindicado con Banco de Crédito y Santander, Apoyo & Asociados evaluó distintos escenarios. Así, en un escenario estresado se estimó que la cobertura del servicio de deuda (Flujo de Caja / Servicio de Deuda) promedio a partir del 2024 sería de 1.2x para los próximos siete años, siendo la cobertura mínima de 0.9x en el 2026. No obstante, teniendo en cuenta las amplias coberturas proyectadas entre 2024 y 2025, y que los bonos se empiezan a amortizar en el 2026, la Clasificadora esperaba que un año antes AJPSC mantenga altos niveles de liquidez corriente, de modo tal que los flujos acumulados, sumados a la generación propia, le permitan cubrir el servicio de deuda con holgura.

De este modo, las clasificaciones otorgadas a los instrumentos actualmente en circulación incorporan, entre otros, el valor de los activos en fideicomiso, la fortaleza de los flujos dado el posicionamiento de AJPSC, así como las coberturas esperadas para el pago del servicio de la deuda.

**Resumen Financiero - Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.**

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S / US\$ a final del Periodo	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.83
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Jun-24
<b>RESULTADOS</b>						
Ingresos	342,667	202,453	270,384	328,561	345,331	349,017
Variación de Ingresos	3.1%	-40.9%	33.6%	21.5%	5.1%	1.1%
Utilidad Operativa	201,726	111,132	171,119	198,242	211,201	216,250
EBITDA (1)	207,609	116,412	175,184	202,032	215,565	220,397
Margen EBITDA (%)	60.6%	57.5%	64.8%	61.5%	62.4%	63.1%
Gastos Financieros	38,686	47,265	52,094	54,893	55,295	53,888
Gastos Financieros por Arrendamiento	24,993	24,174	25,781	24,588	29,191	28,123
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	63,679	71,439	77,875	79,481	84,486	82,011
Gastos Operativos por Arrendamiento	1,595	1,337	1,080	1,392	2,351	2,178
Arrendamientos Devengados	32,434	34,010	40,954	41,839	42,235	42,203
Utilidad Neta	64,120	(112,315)	(28,238)	10,464	42,555	23,307
<b>BALANCE</b>						
Activos Totales	2,201,170	2,034,233	2,083,115	1,931,977	1,888,136	1,960,115
Caja e Inversiones Corrientes	66,242	38,319	84,672	83,790	61,978	102,234
Deuda Financiera Corto Plazo	8,405	17,741	43,182	28,768	59,905	77,672
Deuda Financiera Largo Plazo	619,661	661,575	676,843	625,157	571,208	565,631
Deuda Financiera Total	628,066	679,316	720,025	653,925	631,113	643,303
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	12,699	14,999	20,291	14,527	17,210	18,721
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	283,213	307,599	361,538	304,531	306,128	326,978
Pasivos por Arrendamiento	295,912	322,598	381,829	319,058	323,338	345,699
Deuda Financiera Ajustada (2)	923,978	1,001,914	1,101,854	972,983	954,451	989,002
Patrimonio Neto	798,484	667,381	639,143	604,705	619,163	654,212
Capitalización (3)	1,426,550	1,346,697	1,359,168	1,258,630	1,250,276	1,297,515
Capitalización Ajustada (5)	1,722,462	1,669,295	1,740,997	1,577,688	1,573,614	1,643,214
<b>FLUJO DE CAJA</b>						
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>117,970</b>	<b>35,637</b>	<b>84,433</b>	<b>135,893</b>	<b>67,856</b>	<b>102,747</b>
Inversiones en Activos Fijos e Inmobiliarias	(35,163)	(8,506)	(4,014)	(4,925)	(10,506)	(11,399)
<b>Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)</b>	<b>82,807</b>	<b>27,131</b>	<b>80,419</b>	<b>130,968</b>	<b>57,350</b>	<b>91,348</b>
Variación Neta de Deuda	147,339	9,873	(11,301)	(40,249)	(9,013)	(8,074)
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Dividendos Comunes	(92,037)	(51,958)	-	(40,165)	(26,466)	(22,539)
Otros Neto	(205,966)	(31,748)	5,799	(47,494)	(42,636)	(41,573)
Variación de Caja	(67,857)	(46,702)	74,917	3,060	(20,765)	19,162
<b>RATIOS FINANCIEROS</b>						
<b>COBERTURA</b>						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.3x	1.6x	2.2x	2.5x	2.6x	2.7x
EBITDA / Servicio de Deuda (4)	2.4x	1.1x	1.2x	1.6x	1.3x	1.2x
FCO / Inversión en Activos Fijos e Inmobiliarias	3.4x	4.2x	21.0x	27.6x	6.5x	9.0x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	1.7x	0.9x	1.1x	1.7x	0.9x	1.0x
<b>SOLVENCIA</b>						
Deuda Financiera Total / Capitalización	44.0%	50.4%	53.0%	52.0%	50.5%	49.6%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	53.6%	60.0%	63.3%	61.7%	60.7%	60.2%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.5x	8.6x	6.3x	4.8x	4.4x	4.5x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	4.1x	8.3x	5.8x	4.4x	4.1x	4.0x
Total Pasivo / Total Patrimonio	1.8x	2.0x	2.3x	2.2x	2.0x	2.0x
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	1.3%	2.6%	6.0%	4.4%	9.5%	12.1%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1.0x	1.2x	1.4x	1.1x	1.5x	1.8x
Caja e Inversiones Ctes. / Deuda Financiera CP	7.9x	2.2x	2.0x	2.9x	1.0x	1.3x
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto (%)	65.7%	64.5%	71.1%	68.6%	67.9%	68.5%
Margen Neto (%)	18.7%	-55.5%	-10.4%	3.2%	12.3%	6.7%
ROAE (%)	7.7%	-15.3%	-4.3%	1.7%	7.0%	3.6%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación y Amortización

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio neto + Interés Minoritario

(4) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

(5) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto + Interés Minoritario

### Antecedentes

Emisor:	Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.
Domicilio legal:	Av. Javier Prado Este 4200 – Santiago de Surco – Lima
RUC:	20306841506
Teléfono:	(01) 716 2000

### Relación de directores\*

Carlos Enrique Palacios Rey	Presidente del Directorio
Margaret Grace Burns Olivares	Directora Independiente
Ana Maria Cummins Bañados	Directora
Enrique Bendersky Assael	Director
Santiago Cummins Bañados	Director
Matías Exequiel Lira Ratinoff	Director

### Relación de ejecutivos\*

Juan José Calle Quirós	Gerente General
Rossana Arnaiz Figallo	Directora de Finanzas e Innovación
Mariana Becerra Abusada	Directora de Comercial y Marketing
Omar Hidalgo Cossío	Gerente de Operaciones
Juan Manuel Echevarría Arellano	Gerente Legal
Renato Campos Aguilar	Gerente de Proyectos

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

Inmobiliaria del Alto Lima S.A.	78.08%
Inversiones FBA S.A.C.	21.07%
Gold Squirrel Investment Inc.	0.67%
Kentish Holdings Limited S.A.C.	0.18%

(\*) Nota: Información a junio 2024



## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
1ra., 2da. y 3ra. Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza hasta por US\$150.0 MM	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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

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

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

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

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