

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:

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 2024, el CC fue tasado a valor de realización (75% del valor comercial) en US\$173 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.), el valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US\$94 MM. Así, a setiembre 2024 el valor ajustado equivaldría a 1.0x el saldo en circulación de los bonos.

Las expectativas del negocio: El mall 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 del Gobierno para enfrentar al COVID-19 impactaron en la economía 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% (por un rebote estadístico); 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% 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 (5.0% a nov. 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.

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 131,700 m² y un terreno de unos 150,000 m², que le permitiría seguir expandiéndose en el futuro. Cuenta con nueve tiendas ancla (supermercados, tiendas

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 no auditada a setiembre 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 22/11/2024 y 24/05/2024.

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

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 por la pandemia, 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 (aprox. 4.0 millones en 2021 y 5.0 millones en 2022). Asimismo, en el 2023 el flujo de visitantes mensuales promedio llegó a unos 5.4 millones y en los últimos 12 meses a setiembre 2024, a 5.7 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 (aprox. 96% promedio en los últimos 5 años), que contribuye a asegurar un flujo mínimo de ingresos en el largo plazo y atenuar los efectos de los ciclos económicos.

Cabe recordar que, en julio 2020 Almacenes Paris (AP) decidió cerrar sus operaciones en Perú. Sin embargo, debido a las diferencias que tuvo con PLN, AP no devolvió el local que arrendaba y se inició un arbitraje. En mayo 2024, en cumplimiento de la decisión arbitral, AP entregó el local que arrendaba en el *mall*. Por lo anterior, a setiembre la ocupación del CC Plaza Norte disminuyó a 91.1%. Sin embargo, al haberse recuperado el local, se podrán incorporar nuevos arrendatarios al *mall* y darle impulso a un área que estuvo sin actividad desde julio del 2020.

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*, ésta opera el CC Plaza Norte en el distrito de Independencia, el cual cuenta con un GLA de unos 131,700 m² y el Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores, que tiene un GLA de unos 98,000 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 titularizar activos y derechos (flujos de derechos de cobro y 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 set. 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. Dichos inmuebles 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 el Préstamo Puente del Scotiabank; y, 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 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 o se acojan a un procedimiento de reestructuración patrimonial.

A pesar de lo anterior, Apoyo & Asociados considera que, sobre la base 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, 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 un *recovery* mayor al que podrían obtener los acreedores no garantizados.

Además, algunas estructuras incluyen garantías adicionales, las cuales no dependen del riesgo del originador. 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, el *rating* podría registrar una mejora.

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 de existencia y amplia experiencia en el negocio *retail* e inmobiliario, con un equipo de gestión experimentado.

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

Cabe resaltar que Plaza Norte es uno de los centros comerciales más grandes (en términos de terreno) y más visitados del Perú.

A setiembre 2024 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. era el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 362.9 MM (S/ 369.4 MM a dic. 2023) y significó el 35.9% 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/ 493 MM y un EBITDA de unos S/ 255 MM. Para el 2024 el Grupo espera generar ingresos por alrededor de S/ 502 MM y un EBITDA de S/ 260 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 Hipermarcados 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 230,000 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 setiembre 2024, SST registraba activos por S/ 5.7 MM (S/ 5.2 MM a dic. 2023), pasivos por S/ 1.0 MM (S/ 0.1 MM a dic. 2023) y un patrimonio neto de S/ 4.7 MM (S/ 5.0 MM a dic. 2023). Por su parte, la utilidad neta en los últimos 12 meses a setiembre 2024 fue S/ 0.9 MM, menor a la obtenida en el 2023 (S/ 1.1 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 setiembre 2024 de unos S/ 190,600 MM y S/ 24,400 MM, respectivamente (S/ 179,500 MM y S/ 24,000 MM a dic. 2023, 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 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 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 aumento 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 prepandemia; sin embargo, fue menor que el del 2021 (a excepción del mes de febrero por las razones previamente mencionadas).

Además, durante 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 dio un aumento significativo respecto del 2019, como consecuencia de la pandemia. Así, según Colliers, en el caso de centros comerciales súper regionales (los más grandes), la vacancia de tiendas típicas¹ pasó, de 7.6% en el segundo semestre del 2019 (último semestre prepandemia), 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%.

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

Cabe señalar 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.

Por su parte, 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.

Además, en 2024, se espera que abran tres *malls*: Parque La Molina, desarrollado por Parque Arauco, con un ABL de 16,000 m² y una inversión de alrededor de US\$57 MM, cuya inauguración está prevista para fines 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 m² 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 m² 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 m² de ABL.

En términos generales, existen cuellos de botella que limitan las inversiones, como el alto precio de los terrenos. Además, el alto costo de oportunidad y la menor disponibilidad de terrenos amplios, hace menos viable los grandes formatos. Igualmente, la demora en los trámites municipales es un desafío para los desarrolladores, especialmente 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 diferenciarse, aumentando la importancia de las tiendas intermedias.

Por su parte, en provincias existen factores que limitan la inversión como la baja disponibilidad de terrenos saneados y las dificultades existentes para obtener cambios de zonificación municipal, entre otros.

Operaciones – CC Plaza Norte

El centro comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) cuenta con un terreno de unos 150,000 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 registra 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, tiene una capilla, un gimnasio, un centro de convenciones, un teatro y un área de exposición de automóviles (7,000 m²), entre otros, así como más de 3,000 estacionamientos.

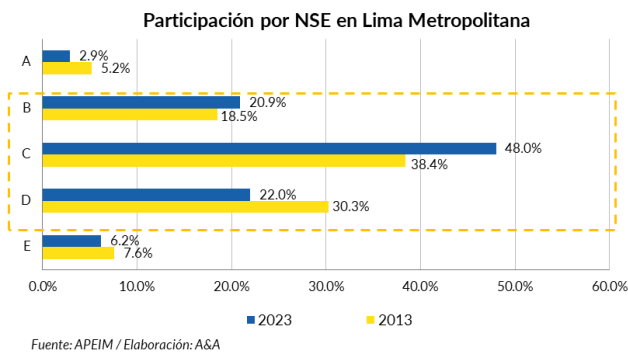
El CC se ubica en el distrito de Independencia, al norte de Lima. Su zona de influencia está conformada por 9 distritos a distancias entre 5 a 20 minutos con una población aproximada de 3.5 millones (aprox. 35% de la población de Lima Metropolitana).

Asimismo, 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.

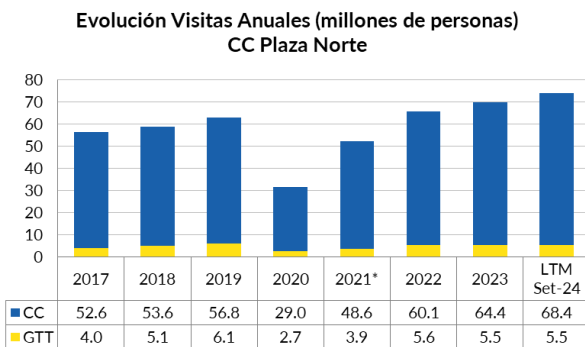
El público objetivo del Centro Comercial Plaza Norte está constituido especialmente por los niveles socio económicos (NSE) B, C y D de la población, cuya concentración en su zona de influencia es predominante.

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:



Asimismo, se muestra la evolución de las visitas al mall:

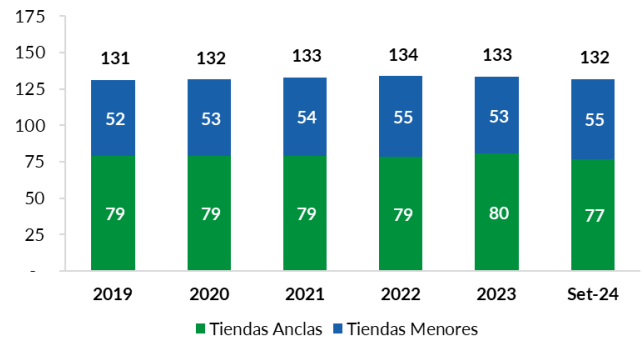


En cuanto al número de visitas, entre el 2015 y 2019, el número de visitas anuales al mall se multiplicó 1.3x veces, alcanzando los 56.8 millones en el 2019. No obstante, en el 2020, debido a las restricciones por la pandemia, las visitas al CC disminuyeron a alrededor de 29.0 millones, cifra significativamente 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 de la vacunación permitió la flexibilización y posterior levantamiento de las restricciones (aforo y horarios permitidos). Así, el número de visitantes del CC en los últimos 12 meses a setiembre 2024 llegó a 68.4 millones, superior a lo registrado en el 2019 (año prepandemia).

Por otro lado, a setiembre 2024 el área arrendable (GLA) solo del Centro Comercial (incluye zona de mesas del patio de comidas y no incluye el GTT) ascendió a unos 131,700 m².

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



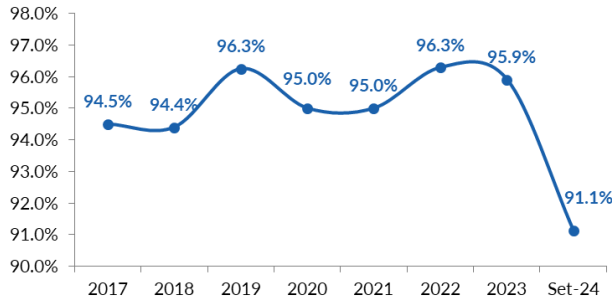
A setiembre 2024, la ocupación del CC se ubicó en 91.1%, menor al 95.9% registrado a diciembre 2023, pero mayor al 89.9% si se calculaba la ocupación a fines del 2023 sin considerar a Almacenes Paris.

Cabe recordar que, Almacenes Paris cerró sus operaciones en Perú en julio 2020, pero no devolvió el local a PLN, debido a las diferencias que tuvo con PLN. Además, dicho contrato tenía cláusulas de lucro cesante a favor del Originador.

Por lo anterior, se inició un proceso de arbitraje con el arrendatario y recién, en mayo 2024, en cumplimiento de la decisión arbitral, Almacenes Paris recién entregó el local que arrendaba en el mall, lo que explicó la disminución de la ocupación del CC Plaza Norte a setiembre 2024.

No obstante, al haberse recuperado ese espacio, se podrán incorporar nuevos arrendatarios al mall y darle impulso a un área que estuvo sin actividad desde julio del 2020, lo que favorecerá al desempeño del centro comercial.

Ratio de Ocupación - CC Plaza Norte



Fuente: Plaza Norte

Cabe señalar que los contratos de alquiler y/o usufructo de las tiendas ancla e instituciones financieras son de largo plazo (entre 10 y 20 años) y cuentan con un arriendo mínimo fijo, determinado en función del área arrendada, y un arriendo variable en función del nivel de ventas, permitiendo mayor estabilidad a los flujos.

Asimismo, se debe resaltar que Plaza Norte contaba con cuatro tiendas por departamento (Ripley, Saga Falabella, Oechsle y Estilos) con contratos con plazos de alrededor de 20 años. Además, operan en el mall dos supermercados y el complejo de cines más grande de Lima (Cinépolis).

El principal negocio del Centro Comercial lo constituye el arriendo de sus espacios comerciales, a través de un sistema que contempla el pago del mayor valor entre una contraprestación mínima pactada contractualmente en función al área arrendada y un porcentaje de las ventas netas de cada local.

Adicionalmente cada locatario del Centro Comercial contribuye con el financiamiento de los gastos comunes como derecho de llave, publicidad, promoción y mantenimiento.

Por otro lado, también se arriendan locales menores y módulos, los cuales son los más rentables por 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.

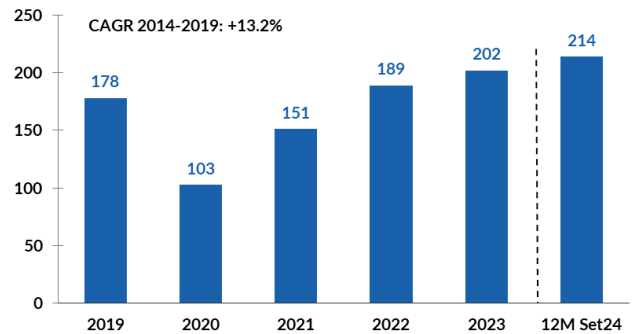
Desempeño Financiero – PLN

En los últimos 12 meses a setiembre 2024 el EBITDA de PLN aumentó un 6.6% con respecto al 2023, siendo mayor al del 2019 (año prepandemia), lo que evidencia la recuperación de la Empresa y el sector.

Cabe señalar que, los ingresos de PLN están compuestos por el arriendo de locales comerciales, prestación de servicios, publicidad y otros servicios menores.

Durante los últimos 12 meses (U12M) a setiembre 2024, los ingresos totales de la Empresa llegaron a S/ 214.1 MM, siendo 5.9% superiores a los registrados en el 2023 (S/ 202.1 MM), y ubicándose por encima de los del 2019.

Evolución de Ingresos (S/ MM)



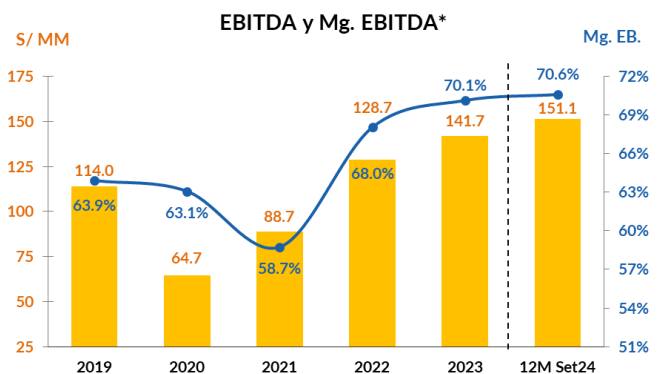
Fuente: Plaza Norte

Por su parte, 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 disminuido desde el 2013, debido a la incorporación de nuevas tiendas menores. No obstante, las tiendas menores suelen ser más rentables por m², toda vez que el Originador suele renegociar los contratos en periodos de tiempo más cortos (3 a 5 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 los U12M a setiembre 2024, los gastos operativos netos de recuperos (no incluye otros ingresos ni egresos) llegaron a S/ 81.1 MM, aumentando un 3.7% respecto a lo registrado en el 2023 (S/ 78.2 MM), debido 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 los U12M a setiembre 2024 llegó a S/ 151.1 MM, aumentando un 6.6% con respecto a lo observado en el 2023 (S/ 141.7 MM). En esa línea, el margen EBITDA fue 70.6% (70.1% a dic. 2023).



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

Por otro lado, en el año móvil a setiembre 2024, la Empresa registró gastos financieros por S/ 38.7 MM, similares a los observados en el 2023 (S/ 38.8 MM). Si además se suman los gastos financieros por arrendamiento (por efecto de la NIIF-16), los gastos financieros totales llegaron a S/ 45.5 MM (S/ 45.9 MM en el 2023).

De este modo, la cobertura por gastos financieros (EBITDA / Gastos Fin. Totales) fue de 3.3x en los U12M a setiembre 2024 (3.1x al cierre del 2023), como consecuencia del incremento en el EBITDA.

Asimismo, en el año móvil a setiembre 2024 se registró una ganancia neta por diferencia en cambio de S/ 1.5 MM, frente a los S/ 3.4 MM registrados en el 2023.

De este modo, la utilidad neta de los U12M a setiembre 2024 fue S/ 72.8 MM, superior a la obtenida en el 2023 (S/ 63.1 MM). Asimismo, la rentabilidad sobre el patrimonio promedio fue de 28.6% (32.9% a dic. 2023).

Por otro lado, en los U12M a setiembre 2024 se registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 129.8 MM, por encima de los S/ 104.5 MM registrados en el 2023. Por su parte, si al FCO se le deducen las Inversiones en Activo Fijo y Propiedades de Inversión por S/ 4.3 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda (FCSD) positivo de S/ 125.4 MM (S/ 98.7 MM en el 2023). Asimismo, se registró una variación neta de deuda de S/ 42.1 MM y otros flujos netos por - S/ 169.8 MM, disminuyendo el saldo de caja e inversiones corrientes en S/ 2.2 MM.

Estructura de Capital - PLN

La mayor generación de EBITDA permitió disminuir ligeramente el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA, pasando, de 4.5x a fines del 2023, a 4.2x a setiembre 2024.

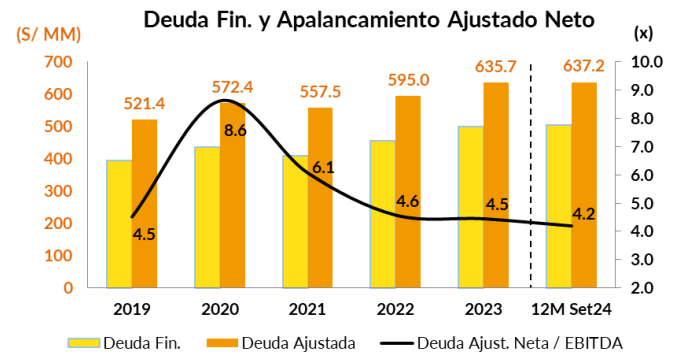
Al cierre de setiembre 2024, la Empresa registró pasivos por S/ 784.1 MM, siendo superior a lo observado a fines del 2023 (S/ 764.3 MM).

En la misma línea, la deuda financiera de la Empresa ascendió a S/ 504.4 MM a setiembre 2024, muy similar a lo observado a fines del 2023 (S/ 499.0 MM). Cabe señalar que el saldo de deuda financiera está compuesto por los Bonos de Titulización y por operaciones de *Confirming* (cuentas por pagar a proveedores clasificados como obligaciones financieras).

Se debe indicar que, la Deuda Financiera Ajustada incluye a la Deuda Financiera y a los Pasivos por Arrendamiento.

De esta manera, a setiembre 2024 la Empresa registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 132.7 MM (S/ 136.8 MM al cierre del 2023).

Así, a fines de setiembre 2024 el ratio de apalancamiento neto de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA disminuyó a 4.2x (4.5x a dic. 2023). Lo anterior se debió principalmente al mayor EBITDA obtenido.



Fuente: Plaza Norte

Por otro lado, a setiembre 2024 el patrimonio neto se ubicó en S/ 225.6 MM, aumentando con respecto a lo observado a fines del 2023 (S/ 173.4 MM). Esta incremento se debió especialmente a las utilidades generadas durante los primeros nueve meses del 2024 (S/ 52.2 MM).

Descripción de la Estructura

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

En Junta General de Accionistas de abril 2017, el Originador (Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.), aprobó realizar una titulización de activos y derechos del Originador para transferirlos en dominio fiduciario al Patrimonio en Fideicomiso - D.L. 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 fondear las respectivas Cuentas Reserva; pagar (en las primeras emisiones) el 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, 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), en la que se depositarán: i) el dinero depositado en todas 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 por 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 pagarán 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. En estas se depositará el Monto Reserva correspondiente, con cargo a los recursos de la Cuenta Colocación. 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), 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 la C-RR, el monto requerido para pagar 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, según lo establecido 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. Se 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 lo siguiente: 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 según 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 de 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%.

Una vez configurado un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario convocará a Asamblea General (en adelante "AG"), en la que se decidirá sí: 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: 2.87x a set. 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: 10.04x a set. 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 U12M, menos la suma de: i) el monto que se haya transferido a la Cuenta de Derecho de Superficie durante los U12M; y, (ii) los Gastos Administrativos de los U12M.

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 1.9x en promedio.

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

Características de los Instrumentos

Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización – Plaza Norte

El 09 de mayo del 2018, se emitió la Primera Emisión de los Bonos de Titulización por S/ 250 MM a una tasa de 7.43750%, a un plazo de 20 años, con un periodo de gracia de 10 años y cuotas pagaderas mensualmente. Durante el periodo 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.

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.71
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
RESULTADOS						
Ingresos	178,349	102,608	151,083	189,130	202,100	214,108
Variación de Ingresos	7.2%	-42.5%	47.2%	25.2%	6.9%	5.9%
Utilidad Operativa	96,478	46,932	71,322	112,037	123,888	132,970
EBITDA (1)	113,970	64,714	88,747	128,682	141,722	151,126
Margen EBITDA (%)	63.9%	63.1%	58.7%	68.0%	70.1%	70.6%
Gastos Financieros	30,100	27,883	29,560	29,666	38,836	38,695
Gastos Financieros por Arrendamiento	6,637	6,899	7,570	7,372	7,093	6,785
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	36,737	34,782	37,130	37,038	45,929	45,480
Utilidad Neta	50,574	14,050	25,831	56,538	63,127	72,796
BALANCE						
Activos Totales	834,704	895,514	910,819	920,934	937,724	1,009,682
Caja e Inversiones Corrientes	6,246	14,974	18,914	5,200	4,140	2,132
Deuda Financiera Corto Plazo	43,541	79,599	55,258	105,677	149,834	154,441
Deuda Financiera Largo Plazo	351,698	356,572	354,058	349,065	349,127	350,000
Deuda Financiera Total	395,239	436,171	409,316	454,742	498,961	504,441
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	1,157	1,467	1,594	1,508	1,449	1,326
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	125,031	134,790	146,629	138,740	135,317	131,412
Pasivos por Arrendamiento	126,188	136,257	148,223	140,248	136,766	132,738
Deuda Financiera Ajustada (2)	521,427	572,428	557,539	594,990	635,727	637,179
Patrimonio Neto	203,917	217,967	243,798	210,292	173,419	225,588
Capitalización (3)	599,156	654,138	653,114	665,034	672,380	730,029
Capitalización Ajustada (5)	725,344	790,395	801,337	805,282	809,146	862,767
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	73,812	31,407	55,366	99,886	104,508	129,753
Inversiones en Activos Fijos e Inmobiliarias	(13,091)	(2,890)	(3,350)	(27,527)	(5,858)	(4,347)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	60,721	28,517	52,016	72,359	98,650	125,406
Variación Neta de Deuda	(17,178)	40,932	(26,855)	52,602	44,219	42,142
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Dividendos Comunes	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(46,723)	(60,721)	(21,221)	(138,675)	(143,929)	(169,769)
Variación de Caja	(3,180)	8,728	3,940	(13,714)	(1,060)	(2,221)
RATIOS FINANCIEROS						
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.1x	1.9x	2.4x	3.5x	3.1x	3.3x
EBITDA / Servicio de Deuda (4)	2.9x	1.5x	2.1x	3.2x	3.0x	3.2x
FCO / Inversión en Activos Fijos e Inmobiliarias	5.6x	10.9x	16.5x	3.6x	17.8x	29.8x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	2.4x	1.5x	2.1x	2.7x	3.1x	3.7x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Total / Capitalización	66.0%	66.7%	62.7%	68.4%	74.2%	69.1%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	71.9%	72.4%	69.6%	73.9%	78.6%	73.9%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.6x	8.8x	6.3x	4.6x	4.5x	4.2x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	4.5x	8.6x	6.1x	4.6x	4.5x	4.2x
Total Pasivo / Total Patrimonio	3.1x	3.1x	2.7x	3.4x	4.4x	3.5x
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	11.0%	18.2%	13.5%	23.2%	30.0%	30.6%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.0x	0.5x	0.5x	0.4x	0.2x	0.1x
Caja e Inv. Ctes. / Deuda Financiera CP	0.1x	0.2x	0.3x	0.0x	0.0x	0.0x
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	54.1%	45.7%	47.2%	59.2%	61.3%	62.1%
Margen Neto (%)	28.4%	13.7%	17.1%	29.9%	31.2%	34.0%
ROAE (%)	26.5%	6.7%	11.2%	24.9%	32.9%	28.6%

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

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera (incluye deuda Confirming) + Pasivos por Arrendamiento

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio neto

(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

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

(En miles de soles)	Set-24	Set-23	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
ACTIVO							
Caja y Bancos	4,812	7,747	12,860	10,659	7,691	9,023	5,743
Cuentas por cobrar	1,305	349	1,380	1,856	1,865	1,256	1,301
Total Activo Corriente	6,117	8,096	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	356,117	358,096	364,240	362,515	359,556	360,279	357,044
PASIVO							
Cuentas por pagar	4,812	7,747	12,860	10,659	7,691	8,988	5,729
Otras cuentas por pagar	1,305	349	1,380	1,856	1,865	1,291	1,315
Total Pasivo Corriente	6,117	8,096	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	356,117	358,096	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)	Set-24	Set-23	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos							
Intereses ganados	17,537	16,985	23,005	22,964	23,274	20,611	22,455
Otros ingresos operacionales	266	226	316	358	367	354	341
Total Ingresos Operacionales	17,803	17,211	23,321	23,322	23,641	20,965	22,796
Costos							
Costos de servicio	(148)	(148)	(198)	(161)	(167)	(157)	(140)
Intereses de obligaciones emitidas por titulación	(17,537)	(16,985)	(23,005)	(22,963)	(23,274)	(20,611)	(22,455)
Otros costos operacionales	(118)	(78)	(118)	(198)	(200)	(197)	(201)
Total Costos Operacionales	(17,803)	(17,211)	(23,321)	(23,322)	(23,641)	(20,965)	(22,796)
Utilidad de la Operación	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos y Gastos							
Ingresos Financieros	65	25	98	51	51	47	250
Gastos Financieros	(65)	(25)	(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 setiembre 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 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.