

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

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo de los Bonos Corporativos Jockey Plaza, así como su perspectiva, fueron ratificadas por los siguientes fundamentos:

El posicionamiento del Centro Comercial. El Jockey Plaza Shopping Center (JPSC o el Centro Comercial) cuenta con alrededor de 170,000 m² de área arrendable (ABL), un alto flujo de visitantes (aprox. 1.7 MM de visitantes prom. al mes), un elevado *ticket* de compra promedio y una ubicación estratégica, con acceso desde dos avenidas de alto tránsito en la ciudad de Lima. Aunque atrae a público de todos los estratos sociales, su zona de influencia se concentra en población de nivel socioeconómico 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*.

La estrategia comercial. La amplia experiencia de AJPSC (más de 25 años) gestionando el Centro Comercial le permite conocer las preferencias de los consumidores y definir una estrategia comercial basada, entre otros, en: i) un *mix* óptimo de marcas / productos para maximizar rentabilidad; y, ii) la 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 1.0%, ubicándose entre las más bajas del sector. 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.

Posteriormente, con la recuperación de la economía y del sector *retail*, se observó una mejora y la vacancia del Centro Comercial disminuyó a 3.4% a diciembre 2024 y a 0.3% a diciembre 2025. Es de esperar que, ante la normalización de las actividades del sector y las medidas adoptadas por AJPSC, la vacancia del *mall* continúe ubicándose en niveles mínimos explicado por las vacancias temporales asociadas a mudanzas y reconversión de m².

A diciembre 2025, AJPSC contaba con ocho 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

El alto potencial del sector. En Perú la penetración de centros comerciales aún es baja, existiendo un alto potencial en el sector, lo cual es favorecido, entre otros, por la existencia de una gran proporción de población joven. No obstante, en los últimos años, el poder adquisitivo de las personas fue afectado por la pandemia, la inestabilidad política, fenómenos climáticos y la mayor inflación.

Por su parte, en el 2024 la economía peruana creció 3.5%, en línea con la reversión de gran parte de los choques adversos que afectaron al desempeño económico del año anterior (PBI 2023: -0.4%). Igualmente, en el 2025 el PBI se expandió 3.4%. Dicho crecimiento, sumado a una inflación controlada, permitió que el BCRP vaya disminuyendo gradualmente la tasa de referencia (6.75% a dic. 2023, 5.00% a dic. 2024 y 4.25% a dic. 2025), lo que tuvo un efecto positivo en el costo del crédito y el consumo.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2025 y no auditada a marzo 2026.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 26/05/2026 y 28/11/2025.

Perspectiva

Positiva

Indicadores Financieros

(Cifras en miles de soles)	Dic-24	Dic-25	LTM Mar-26
Ingresos	363,578	370,957	371,627
EBITDA	228,143	225,582	224,188
Flujo de Caja Operativo (FCO)	108,218	109,794	118,882
Deuda Financiera Ajustada	961,462	844,686	926,983
Caja e Inversiones Corrientes	114,859	129,139	169,581
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.2x	3.7x	4.1x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	3.7x	3.2x	3.4x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	2.9x	3.3x	3.3x

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

Sergio Castro Deza
sergiocastro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Además, según proyecciones del BCRP, para el 2026 y 2027 se esperaría un crecimiento del PBI de 3.2% para ambos años, mientras que el consumo privado crecería en 3.4% y 3.0%, respectivamente.

La 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 cayeron un 40.9% respecto al 2019. Posteriormente, a partir del 2021 los ingresos registraron una progresiva recuperación ante la flexibilización de las restricciones decretadas por el Gobierno. Así, en el 2021 los ingresos aumentaron un 33.6% y en el 2022, un 21.5%.

Por su parte, desde el 2023 se observó una normalización en las tasas de crecimiento, llegando ese año a un 5.1%.

Finalmente, en el 2024 los ingresos de AJPSC crecieron un 5.3% y en el 2025, un 2.0%.

Los niveles de endeudamiento. Si consideramos la Deuda Financiera Ajustada Neta (DFAN = Deuda Fin. + Pasivos por Arrendamiento - Caja e Inv. Corrientes), el ratio DFAN / EBITDA de AJPSC al cierre al cierre de los últimos 12 meses (U12M) a marzo 2026 fue 3.4x y a diciembre 2025, 3.2x (3.7x a dic. 2024). La Clasificadora esperaría que, para los siguientes trimestres, el apalancamiento ajustado neto se ubique en alrededor de 3.5x.

La 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 marzo 2026 era de US\$39.0 MM (adherido al Contrato Marco de Garantía de los Bonos), el cual fue reperfilado en julio 2025 a un plazo mayor (a 8 años, incluye 5 años de gracia). 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 2026 de 1.4x para los próximos años, siendo la cobertura mínima de 1.0x. Sin embargo, considerando el manejo histórico de liquidez de AJPSC y que los bonos se empiezan a amortizar en el 2026, la Clasificadora esperaría que la Compañía mantenga elevados niveles de liquidez corriente, especialmente en aquellos años en los cuales las coberturas son menores, debido a las amortizaciones de deuda programadas.

Cabe señalar que, a marzo 2026 el valor contable de la Parcela B llegó a S/ 776 MM (S/ 780 MM a dic. 2025) cubriendo en 1.3x el saldo en circulación de las obligaciones garantizadas (bonos corporativos + préstamo sindicado).

La limitada diversificación como operador de malls y contrato de uso de derecho de superficie. 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 permitió mejorar su diversificación y contar con una importante reserva de terrenos para desarrollos futuros. Además, en julio 2025, la Compañía se convirtió en socia mayoritaria de New Company del Perú S.A., fortaleciendo su estrategia de expansión inmobiliaria mediante la incorporación de la Parcela H, donde se desarrollará un *Premium Outlet* cuya inauguración está prevista para finales de 2026. Este proyecto ampliará y diversificará la oferta comercial de la Compañía, incorporando un formato con alto potencial de crecimiento en el mercado peruano.

¿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*. Igualmente, una ampliación del plazo del contrato de uso del derecho de superficie del inmueble donde opera el Centro Comercial sería valorada positivamente.

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 m², 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 diciembre 2025 contaba con un área arrendable de aproximadamente 170,000 m².

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 Food Hall
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 68 nuevas marcas (Dior, Michael Kors, Stradivarius, entre otras). Además, se consolidó la Torre Centro Financiero.
2025	Ingreso de 43 nuevas marcas (Karl Lagerfeld, Parfois, Alo Yoga, Alma en Pena, Silvestre, Honor, Dolce & Gabbana, Geox, Diesel, entre otras). Asimismo, se consolidó la nueva línea de negocio J Work.

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 conectaba 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 para mitigar ese riesgo. Así, a diciembre 2020 AJPSC llegó 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, el mall registró el ingreso de 41 nuevas marcas. Además, 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 diversos contratos. Así, en el 2022 se inauguraron los locales de SmartFit, TaiLoy y Natura.

En el 2023, se sumaron 70 nuevas marcas al mall, como Nespresso, Bsoul, Lacoste y PC Factory, entre otras. Además, consolidó la nueva Torre Centro Financiero en el espacio que ocupaba el ex edificio Paris, con la mudanza de las agencias de los bancos más importantes del país en el 1er nivel; en el 2do nivel se incorporó Crisol; y, en el 3er nivel se incorporó Dollarcity y un renovado espacio de Happyland con 3,500 m².

Durante el 2024, AJPSC mantuvo la tendencia con el ingreso de 68 nuevas marcas, entre las que figuraban Hoff, Dior, Padova, Malva, Michael Kors y New Balance. Sin embargo, Forever 21 anunció el cierre de sus operaciones en el país. Así, dicho espacio fue ocupado por Adidas, el primer y más grande Brand Center de toda Latinoamérica.

Asimismo, durante el segundo semestre del 2024 las marcas Oysho, Stradivarius y Massimo Dutti, inauguraron sus primeras tiendas en el país. Además, se inauguró una nueva tienda de Zara Home.

Por su parte, en el 2025, se han incorporado 43 nuevas marcas, entre las que figuran Karl Lagerfeld, Parfois, Alo Yoga, Alma en Pena, Silvestre y KO Asian Kitchen. Igualmente, se registró el ingreso de la Superintendencia Nacional de Migraciones. Asimismo, Dolce & Gabbana,

inauguró su primera tienda en el Perú, contribuyendo a consolidar la oferta de lujo y fortaleciendo esta categoría dentro del centro comercial.

Finalmente, el espacio antes ocupado por Divercity será transformado en un nuevo *hub* deportivo, en línea con las nuevas tendencias internacionales de entretenimiento y bienestar dentro del centro comercial. Así, a diciembre 2025 el nivel de vacancia total del JPSC se ubicó en 0.3%, siendo menor al nivel registrado al cierre del 2024 (3.4%).

Por su parte, al cierre de diciembre 2025 JPSC contaba con ocho tiendas anclas (Saga, Ripley, Oechsle, H&M, Zara, Sodimac, Plaza Veá, y Tottus), lo que potencia su oferta, y más de 600 tiendas menores.

	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Área Arrendable (m ²)	171,311	170,461	172,712	169,552
Ventas CC (MM S/)*	2,225	2,188	2,305	2,429
Rentas (MM S/)	225	233	243	246
Rentas / Área Arrend. Mensual (S/ x m ²)	109	114	117	121

*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 m². Además, el *mall* 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, con la normalización de actividades en el sector *retail*, en el 2023 se observó un aumento de 9% en el flujo de visitas con respecto al año anterior. No obstante, en el 2024, se observó una disminución de 3% en el flujo de visitas. Finalmente, en el 2025, el flujo de visitas aumentó alrededor de 3% respecto al 2024, explicado, entre otros, por una renovación del *mix* comercial. Por su parte, el *ticket promedio* en el 2025 aumentó un 37% comparado con el del 2024.

Estrategia

JPSC busca maximizar su rentabilidad y la de sus locatarios. Su estrategia comercial se apoya en tres pilares: i) maximizar el potencial de la operación, al incorporar m² mediante ampliaciones en base a una estrategia pensada en el cliente interno y externo; ii) la reconversión de m² 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. 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.

Entorno Competitivo

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, Mallplaza y Parque Arauco). Además, participan en el sector el Grupo Ripley (Mall Aventura), Grupo Patio, Administradora Jockey Plaza, Corporación E. Wong y Plaza San Miguel, entre otros.

Durante el 2020, los centros comerciales se vieron fuertemente afectados por la pandemia, debido a restricciones de aforo y toques de queda. En 2021 comenzó una recuperación impulsada por la flexibilización de estas medidas, alcanzando una afluencia cercana al 70% de los niveles de 2019.

En ese contexto, rubros como supermercados, tecnología y deco-hogar crecieron, mientras que entretenimiento y restaurantes se vieron perjudicados. Con la disminución en el número de contagios, el aforo se fue ampliando gradualmente hasta llegar al 100% en marzo del 2022.

Durante las restricciones, los *malls* pasaron de enfocarse en la experiencia a priorizar conveniencia, rapidez y seguridad. A pesar de la menor afluencia, el *ticket promedio* aumentó, elevando la rentabilidad por visita.

Asimismo, operadores y locatarios redujeron costos y renegociaron condiciones de arriendo para mitigar impactos, apoyos que disminuyeron hacia fines del 2021 con la recuperación del sector. Finalmente, la vacancia aumentó significativamente, aunque los *malls* súper regionales mostraron mayor resiliencia y capacidad de recuperación.

Posteriormente, 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, según ACEP, las ventas de sus asociados crecieron alrededor de 9% en el 2024. Lo anterior se debió, entre otros, al mayor dinamismo económico, especialmente a partir del segundo semestre, y a la evolución del consumo privado. Además, los retiros de fondos de AFPs y CTS aumentaron la liquidez de las familias. Igualmente, se estima que para el 2025 el crecimiento de las ventas del sector se ubique en alrededor del 9%.

Por su parte, en 2024 se inauguraron tres proyectos comerciales: Parque La Molina (16,000 m² de ABL y US\$62 MM de inversión), Boulevard Punta Hermosa (aprox. 10,000 m² primera etapa y cerca de US\$10 MM de inversión) y Power Center km 40 (10,000 m² de ABL y S/ 55 MM de inversión). En 2025, se sumó el *mall* Portal F

Pizarro en Trujillo, con 5,300 m² de ABL y una inversión de US\$8.5 MM.

Adicionalmente, en el tercer trimestre del 2025, se anunció la construcción de un *mall* de Cencosud en Miraflores, con una inversión superior a los US\$30 MM y un ABL de unos 14,000 m².

De esta manera, para el 2026, se esperaría que se inauguren alrededor de cuatro centros comerciales, de los cuales tres se construirán en Lima y uno en La Libertad. Dentro de ellos, destaca el *mall* de Cencosud en San Juan de Lurigancho, el cual contará con alrededor de 80,000 m² de ABL e implicará una inversión de unos US\$230 MM, estando actualmente en etapa de diseño.

Asimismo, se espera la inauguración completa en el 2026 del Mallplaza *Premium Outlet* Atocongo, con un ABL superior a los 37,000 m² y una inversión de US\$7.5 MM. Dicho proyecto implica la transformación al formato *outlet premium* del antiguo Open Plaza Atocongo.

En dicha línea, destaca también la construcción de un *Premium Outlet* en el Jockey Plaza, que contará con un acceso directo desde la Panamericana Sur, con un área aproximada de 8,500 m² y una inversión de alrededor de US\$17 MM, incorporando más de 70 marcas y cuya apertura se estima para noviembre 2026.

Por otro lado, se anunció la construcción de un *mall* de Real Plaza en Trujillo, con una inversión cercana a los S/ 500 MM y un ABL de 83,000 m², el cual se levantará en el mismo terreno donde funcionaba el antiguo *mall* de Real Plaza.

En términos generales, existen importantes obstáculos que limitan las inversiones, como la escasez de terrenos amplios y su alto precio; y, la demora en los trámites municipales, especialmente con respecto a las licencias de construcción, lo que dificulta el desarrollo de grandes formatos.

En este contexto, surgen tendencias que apuntan a crear proyectos mixtos que unan comercio, viviendas u oficinas, los cuales harán más rentables las inversiones. Igualmente, se esperaría el desarrollo de formatos más pequeños, pero de mayor altura. Los *malls* existentes, cuyo desarrollo se ha dado sobre la base de las tiendas ancla, 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.

Desempeño Financiero - AJPSC

La ganancia por diferencia en cambio neta y los menores gastos financieros, entre otros, permitieron compensar la mayor pérdida registrada por el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y activos por derecho de uso, lo que permitió que la utilidad neta ascienda a S/ 40.3 MM (S/ 35.1 MM en el 2024).

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 contribuyó, además de 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.

Sin embargo, en el 2020, los ingresos cayeron de forma significativa (-40.9% vs. 2019), debido a las restricciones impuestas por la pandemia desde marzo, las cuales limitaron las operaciones del *mall*.

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

Por su lado, en el 2022 los ingresos crecieron un 21.5%, como consecuencia de la eliminación de las restricciones, lo que permitió a los *malls* operar con normalidad. A su vez, en el 2023 los ingresos totales llegaron a S/ 345.3 MM (+5.1% vs. 2022) y en el 2024, a S/ 363.6 MM (+5.3% vs. 2023).

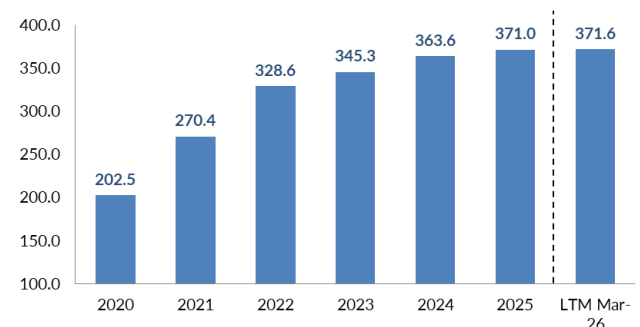
Asimismo, en el 2025, los ingresos de AJPSC ascendieron a S/ 371.0 MM, lo que representó un incremento de 2.0% respecto del 2024. Este resultado refleja, entre otros, la consolidación de las iniciativas comerciales implementadas durante el año, reflejada en el fortalecimiento del *mix* de arrendatarios.

Igualmente, la mayor afluencia de visitantes favoreció el desempeño de los ingresos asociados tanto al arrendamiento de locales como a la administración del estacionamiento y a la comercialización de espacios publicitarios.

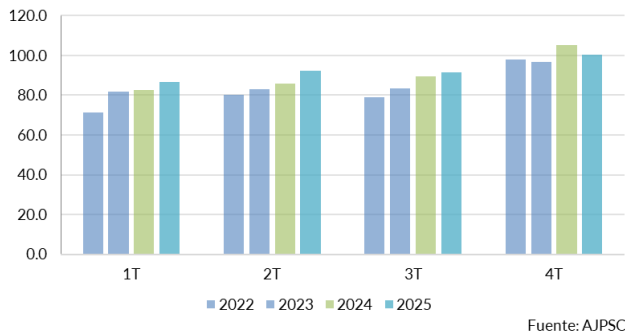
De esta manera, se observó que los ingresos de AJPSC mantuvieron un crecimiento constante luego de la caída registrada en el 2020, logrando un CAGR entre el 2022 y 2025 de 4.1%.

Por su parte, al cierre de los U12M a marzo 2026, los ingresos ascendieron a S/ 371.6 MM, siendo 0.2% mayores a los del 2025.

Evolución de Ingresos (S/ MM) - AJPSC



Asimismo, se debe indicar que los ingresos en el 2025 fueron 8.3% mayores a los ingresos del 2019 (año prepandemia).

Evolución Trimestral de Ingresos (S/ MM)


Del total de los ingresos de AJPSC en el 2025, el 66% 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 el 2025, alrededor del 86% correspondió a arriendos fijos y solo el 14% correspondió a los arriendos variables.

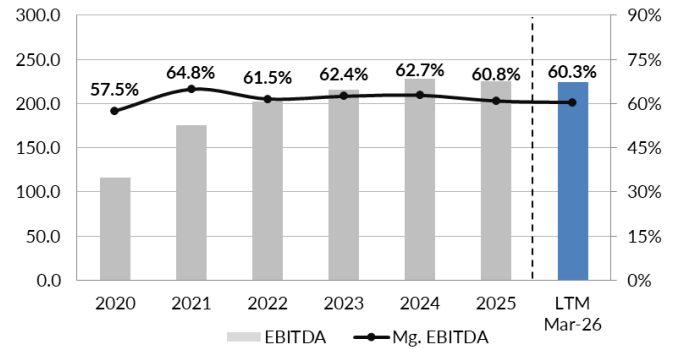
Así, la baja participación de los ingresos variables dentro de los ingresos por alquileres, mitiga parcialmente las variaciones en los ingresos en periodos de desaceleración económica.

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.

Por otro lado, en el 2025, los costos y gastos operativos (sin incluir cambios en el valor razonable de activos por derecho de uso y de propiedades de inv.) llegaron a S/ 149.7 MM, mayores a los S/ 139.0 MM registrados en el 2024. Este incremento se debió principalmente al aumento de los gastos de personal y gastos comunes y de fondo de promoción (incluyen gastos administrativos, mantenimiento, seguridad, energía y agua). Además, en el 2025 se registraron gastos extraordinarios por S/ 3.8 MM y gastos no deducibles por S/ 3.1 MM.

En ese sentido, durante el 2025, 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/ 225.6 MM (-1.1% vs. 2024). Del mismo modo, el margen EBITDA disminuyó a 60.8% (62.7% a finales del 2024).

Por su parte, al cierre del año móvil finalizado en marzo 2026 el EBITDA llegó a S/ 224.2 MM y el margen se ubicó en 60.3%.

EBITDA* (S/ MM) y Margen EBITDA (%)


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

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. 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 antes de la pandemia el ratio de vacancia del mall se mantuvo sostenidamente por debajo del 1.0%, siendo uno de los más bajos del sector. Así, a diciembre 2019 la vacancia promedio fue 0.2%.

Sin embargo, el impacto de la pandemia y la salida de las tiendas ancla Paris y Divercity, llevaron a un aumento significativo de la vacancia (9.0% a fines del 2022). Posteriormente, la vacancia se fue normalizando, disminuyendo a 3.4% a diciembre 2024 y a 0.3% a diciembre 2025.

Por su parte, en el 2025 los gastos financieros totales llegaron a S/ 69.1 MM (S/ 78.2 MM en el 2024). Al respecto, dada la aplicación de la NIIF-16, estos gastos también incluían los gastos financieros por pasivos por arrendamientos por S/ 24.5 MM (S/ 27.0 MM en el 2024).

Así, el indicador de cobertura de EBITDA / Gastos Financieros Totales se ubicó en 3.3x, siendo superior al observado a fines del 2024 (2.9x). Por su parte, al cierre del año móvil finalizado en marzo 2026, el ratio se ubicó en 3.3x.

Cabe indicar que, dado que la mayor parte de la deuda financiera estaba denominada en dólares, ante la apreciación de la moneda local durante el 2025, se obtuvo una ganancia por diferencia en cambio neta por S/ 55.4 MM (pérdida por S/ 9.9 MM en el 2024).

Además, en el 2025 se registró una pérdida por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión (incluye cambios en el valor razonable registrados en costos) por S/ 125.1 MM (pérdida de S/ 89.5 MM en el 2024).

Así, a pesar de la mayor pérdida por cambios en el valor razonable registrada en el 2025, la ganancia por diferencia en cambio y los menores gastos financieros, entre otros, contribuyeron a que la utilidad neta en el ejercicio 2025 se incrementó a S/ 40.3 MM (S/ 35.1 MM en el 2024).

Por otro lado, en el 2025 se registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 109.8 MM, ligeramente por encima de los S/ 108.2 MM registrados en el 2024. Por su parte, si al FCO se le deducen las Inversiones en Activo Fijo e Inmobiliarias por S/ 4.2 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda (FCSD) positivo de S/ 105.6 MM (S/ 96.3 MM en el 2024). Asimismo, se registró un pago de dividendos por S/ 20.3 MM, una variación neta de deuda de - S/ 20.0 MM y otros flujos de financiamientos e inversiones netos por - S/ 113.1 MM, disminuyendo el saldo de caja en S/ 47.7 MM.

Estructura de Capital - AJPSC

El mayor saldo de caja e inversiones corrientes, sumado a la menor deuda financiera ajustada llevó a que el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA sea de 3.2x a diciembre 2025 (3.7x a fines del 2024), aumentando levemente a marzo 2026 (3.4x).

A diciembre 2025 la deuda financiera de AJPSC llegó a S/ 569.0 MM (S/ 641.3 MM a dic. 2024), cuya reducción respecto al cierre del año anterior se debió especialmente al efecto cambiario sobre la deuda denominada en dólares y a un menor saldo de préstamos bancarios.

En detalle, la deuda financiera estaba conformada principalmente por: i) bonos corporativos por el equivalente a S/ 459.9 MM; y, ii) un préstamo sindicado con el BCP, BBVA y BCI, por el equivalente a unos S/ 107.8 MM.

Por su parte, a marzo 2026 la deuda financiera aumentó a S/ 605.6 MM, en línea con la evolución del tipo de cambio, los nuevos desembolsos del préstamo sindicado y la adquisición de un préstamo de corto plazo con Banco Santander Miami por US\$4.0 MM.

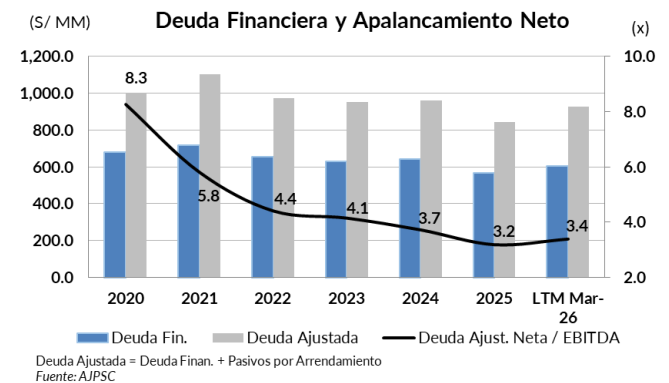
Respecto al préstamo sindicado, cabe recordar que, en noviembre 2024, AJPSC firmó un préstamo puente con el BCP y BBVA por US\$32.0 MM, el cual fue destinado a prepagar el íntegro de la deuda del préstamo sindicado que tenía con el BCP y Santander. Dicho préstamo fue reperfilado en julio 2025 con el BCP, BBVA y BCI a un plazo mayor (8 años, que incluye 5 años de gracia), lo que le permitió a AJPSC reducir su servicio de deuda para el segundo semestre del 2025 y el año 2026, y, por lo tanto, redistribuir el pago de sus obligaciones para el largo plazo.

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 diciembre 2025 la Empresa registraba Pasivos por Arrendamiento por S/ 275.6 MM (S/ 320.2 MM a fines del 2024).

En ese sentido, a diciembre 2025 la Deuda Financiera Ajustada (DFA = Deuda Fin. + Pasivos por Arrendamiento) fue S/ 844.7 MM (S/ 961.5 MM a dic. 2024). Por su parte, a marzo 2026 la DFA se ubicó en S/ 927.0 MM.

Si consideramos el apalancamiento con respecto a la Deuda Financiera Ajustada Neta (DFAN), el ratio DFAN / EBITDA fue 3.4x a marzo 2026 (3.2x a dic. 2025 y 3.7x a dic. 2024).



Por otro lado, la estructura de Capitalización Ajustada, medida como Deuda Financiera Ajustada / (Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio) ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años.

A marzo 2026 la Capitalización Ajustada se ubicó en 58.1% (56.4% a dic. 2025 y 60.3% a dic. 2024). Así, en el 2025 se observó una mejora con respecto al ejercicio anterior, debido al aumento del patrimonio, en línea con la utilidad neta positiva del 2025. Por su parte, a marzo 2026 el indicador aumenta levemente, debido al mayor saldo de deuda financiera. Cabe recordar que, a fines del 2019 (año prepandemia) el indicador era de 53.6%.

Por su parte, en Junta General de Accionistas realizadas en enero, marzo, mayo, julio, octubre y diciembre 2025, así como en marzo 2026, se acordaron repartir dividendos por el equivalente a unos S/ 3.7 MM, S/ 3.6 MM, S/ 3.7 MM, S/ 3.6 MM, S/ 3.4 MM, S/ 3.4 MM y S/ 6.7 MM, respectivamente, con cargo a los resultados acumulados del ejercicio 2015.

Características de los Instrumentos

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.

Primer Programa de Bonos Corporativos - Mar-2026

Emisión	Fecha Emisión	Monto		Plazo (Años)	Periodo		Saldo Expresado en S/ MM
		Emitido (MM)	Tasa		Gracia (Años)	Vcto.	
1ra	Dic-15	US\$97.36	7.09375%	15	10	Dic-30	323.26
2da	Dic-15	S/ 32.00	9.15625%	15	10	Dic-30	30.40
3ra	Jul-16	S/ 100.00	7.75000%	15	10	Jul-31	100.00

Fuente: AJPSC

Cabe resaltar que, todas las emisiones del Programa cuentan con la garantía 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 m².
- 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 diciembre 2025 La Fiduciaria registró activos por S/ 28.1 MM (S/ 28.3 MM a dic. 2024) y un patrimonio neto de S/ 22.5 MM (S/ 22.1 MM a dic. 2024). Asimismo, en el 2025, tuvo una utilidad neta de S/ 17.8 MM, siendo mayor a la registrada en el 2024 (S/ 17.5 MM).

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

- i) El vencimiento de las dos primeras emisiones de los Bonos es a finales del 2030 y el de la tercera Emisión es a mediados del 2031, 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 principales 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.

En opinión de Apoyo & Asociados, el fideicomiso en garantía que respalda el Programa de Bonos no es un mejorador del *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 el 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. Cabe mencionar que, AJPSC tiene la potestad de incorporar activos al fideicomiso, más no la obligación.

Además, no existirá prelación entre las diferentes series de una emisión ni entre las diferentes emisiones del Programa, 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. 2024: 3.7x, dic. 2025: 3.2x y mar. 2026: 3.9x).
- Deuda Financiera / Patrimonio menor a 1.6x (real a dic. 2024: 1.0x, dic. 2025: 0.9x y mar. 2026: 0.9x).
- 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. 2024: 1.4x, dic. 2025: 1.4x y mar. 2026: 1.3x). Dicho ratio también incluye como obligación garantizada al préstamo sindicado con el BCP, BBVA y BCI.

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.

Cobertura Oblig. Garantizadas *	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Mar-26
Valor de Oblig. Garantiz. (\$/ MM)	632	684	626	596	620	568	590
Ratio Cobertura Oblig. Garantiz.	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
Covenant Bonos	1.2	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 riesgos de construcción y abandono) y *capex* de mantenimiento.

Por su parte, el valor contable de la Propiedad de Inversión de la Parcela B (\$/ 776 MM a mar. 2026 y \$/ 780 MM a dic. 2025) cubriría en 1.3x el saldo de los Bonos en circulación y el préstamo puente del BCP, BBVA y BCI.

Inversión Inmobiliaria							
(en millones de \$/)	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Mar-26
Parcela B	1,025	1,017	989	873	848	780	776
Parcela C	25	11	14	8	6	3	3
Parcela F y otras*	295	237	189	250	215	213	230
Total	1,344	1,264	1,192	1,131	1,068	996	1,009

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

La Clasificadora considera posible que este ratio pudiese disminuir en el futuro, 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 posible incorporación de otros acreedores garantizados en el futuro.

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.

Se debe recordar que, en la evaluación inicial la Clasificadora sensibilizó los flujos (escenario de estrés) considerando las nuevas ampliaciones y las aperturas de las nuevas tiendas. Para los años siguientes, en el escenario sensibilizado, los ingresos reflejaban un crecimiento orgánico, teniendo en cuenta los ajustes sobre las rentas que suelen contemplar los contratos de arrendamiento.

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 aumentos en la generación de flujos.

Por otro lado, considerando la coyuntura económica y política actual e incluyendo el préstamo sindicado con el BCP, BBVA y BCI (adherido al Contrato Marco de Garantía de los Bonos), 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 2026 sería de 1.4x para los próximos años, siendo la cobertura mínima de 1.0x. No obstante, teniendo en cuenta el manejo histórico de liquidez de AJPSC, y que los Bonos se empiezan a amortizar en el 2026, la Clasificadora esperaba que la Empresa 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 Período	3.99	3.81	3.71	3.76	3.36	3.49
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	LTM Mar-26
RESULTADOS						
Ingresos	270,384	328,561	345,331	363,578	370,957	371,627
Variación de Ingresos	33.6%	21.5%	5.1%	5.3%	2.0%	0.2%
Utilidad Operativa	171,119	198,242	211,201	224,547	221,267	219,530
EBITDA (1)	175,184	202,032	215,565	228,143	225,582	224,188
Margen EBITDA (%)	64.8%	61.5%	62.4%	62.7%	60.8%	60.3%
Gastos Financieros	52,094	54,893	55,295	51,145	44,616	42,535
Gastos Financieros por Arrendamiento	25,781	24,588	29,191	27,027	24,464	24,454
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	77,875	79,481	84,486	78,172	69,080	66,989
Utilidad Neta	(28,238)	10,464	42,555	35,140	40,277	42,288
BALANCE						
Activos Totales	2,083,115	1,931,977	1,888,136	1,890,986	1,784,352	1,890,684
Caja e Inversiones Corrientes	84,672	83,790	61,978	112,993	129,139	169,581
Deuda Financiera Total	720,025	653,925	631,113	641,304	569,040	605,601
Pasivos por Arrendamiento	381,829	319,058	323,338	320,158	275,646	321,382
Deuda Financiera Ajustada (2)	1,101,854	972,983	954,451	961,462	844,686	926,983
Patrimonio Neto	639,143	604,705	619,163	633,330	652,207	668,897
Capitalización (3)	1,359,168	1,258,630	1,250,276	1,274,634	1,221,247	1,274,498
Capitalización Ajustada (5)	1,740,997	1,577,688	1,573,614	1,594,792	1,496,893	1,595,880
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	84,433	135,893	67,856	108,218	109,794	118,882
Inversiones en Activos Fijos e Inmobiliarias	(4,014)	(4,925)	(10,506)	(11,945)	(4,179)	(16,476)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	80,419	130,968	57,350	96,273	105,615	102,406
Variación Neta de Deuda	(11,301)	(40,249)	(9,013)	1,893	(20,007)	11,457
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Dividendos Comunes	-	(40,165)	(26,466)	(17,170)	(20,254)	(19,644)
Otros Neto	5,799	(47,494)	(42,636)	(36,814)	(113,065)	(125,613)
Variación de Caja	74,917	3,060	(20,765)	44,182	(47,711)	(31,394)
RATIOS FINANCIEROS						
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	2.2x	2.5x	2.6x	2.9x	3.3x	3.3x
EBITDA / Servicio de Deuda (4)	1.2x	1.6x	2.1x	2.3x	1.4x	1.2x
FCO / Inversión en Activos Fijos e Inmobiliarias	21.0x	27.6x	6.5x	9.1x	26.3x	7.2x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	1.1x	1.7x	1.4x	1.7x	1.0x	0.9x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	63.3%	61.7%	60.7%	60.3%	56.4%	58.1%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	6.3x	4.8x	4.4x	4.2x	3.7x	4.1x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	5.8x	4.4x	4.1x	3.7x	3.2x	3.4x
Total Pasivo / Total Patrimonio	2.3x	2.2x	2.0x	2.0x	1.7x	1.8x
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	6.0%	4.4%	9.5%	22.3%	14.1%	16.8%
Costo de Financiamiento Estimado	7.4%	8.0%	8.6%	8.0%	7.4%	7.0%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.4x	1.1x	1.5x	0.9x	1.3x	1.2x
Caja e Inversiones Ctes. / Deuda Financiera CP	2.0x	2.9x	1.0x	0.8x	1.6x	1.7x
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	71.1%	68.6%	67.9%	69.2%	67.9%	67.4%
Margen Neto (%)	-10.4%	3.2%	12.3%	9.7%	10.9%	11.4%
ROAE (%)	-4.3%	1.7%	7.0%	5.6%	6.3%	6.4%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos, ni cambios en el Valor Razonable) + 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

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>Positiva</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.