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

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

Con información financiera auditada a diciembre 2025

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 22/05/2026 y 26/11/2025

Perspectiva

Positiva

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 MM.

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo de los Bonos de Titulización - Plaza Norte, así como la perspectiva, fueron ratificadas, debido principalmente a lo siguiente:

Fortaleza de la Estructura: Apoyo & Asociados considera que las clasificaciones asignadas reflejan la resiliencia de la Estructura, y que los Bonos de Titulización tienen características que mitigan los efectos que pudiesen surgir 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. 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, existe 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 realizada por Vanet S.A.C. en junio 2025, el CC fue tasado a valor de realización (75% del valor comercial) en US$172 MM. Si se considera que solo el 25% del terreno es propiedad del Originador y que no se cedería en el futuro la parte ocupada por el GTT (terreno: 33,000 m^2, edific. y obras complem.), el valor de realización estimado ajustado es de alrededor de US$94 MM. Así, a diciembre 2025 el valor ajustado equivaldría a 0.9x el saldo nominal 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 MM de habitantes, lo que genera oportunidades para el desarrollo comercial.

Asimismo, en el Perú aún es baja la penetración de los centros comerciales y la población joven ofrece un alto potencial de crecimiento para el sector. No obstante, en los últimos años la capacidad de consumo de la población fue afectada por la pandemia, la inestabilidad política y el elevado interés de los créditos, entre otros.

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.

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.

Metodologías Aplicadas

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

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

Analistas

Ricardo Celis
ricardocelis@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergiocastro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Las dimensiones del *mall* y la variada oferta comercial: El CC tiene un área arrendable de alrededor de 127,400 m^2 (no incluye el GTT) y un terreno de unos 150,000 m^2, que le permitiría seguir expandiéndose en el futuro. Cuenta con nueve tiendas ancla (supermercados, tiendas por departamento, cines, entre otros) y más de 450 locatarios. Además, dispone de un terminal terrestre (Gran Terminal Terrestre) ubicado sobre un terreno de unos 33,000 m^2, 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 MM de visitas mensuales promedio en el 2019. No obstante, debido a las restricciones por la pandemia, las visitas disminuyeron a unos 2.4 MM en el 2020. Sin embargo, posteriormente el flujo de visitantes se recuperó. Así, en el 2024 las visitas mensuales promedio llegaron a unos 5.8 MM y en el 2025 ascendieron a 5.9 MM.

Contratos arrendamiento y niveles de ocupación: En el caso de las tiendas ancla, los contratos de alquiler suelen fluctuar entre 10 y 20 años. En el 2025, 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 66%.

Por su parte, el aumento de la participación de los ingresos por tiendas menores en los últimos años contribuyó a asegurar un flujo mínimo de ingresos en el largo plazo y atenuar los efectos de los ciclos económicos.

De otro lado, usualmente los contratos de arrendamiento le permiten al CC ajustar sus tarifas por inflación. Además, las tiendas menores suelen renovar contratos en promedio cada tres años, lo cual permite actualizar las tarifas.

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 diciembre 2025 la ocupación del CC Plaza Norte disminuyó a 91.3%. 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 2020.

La trayectoria de Corporación E. Wong (propietario de PLN): La Corporación 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 127,400 m^2 y el Mall del Sur en el distrito de San Juan de Miraflores, que tiene un GLA de unos 98,000 m^2.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un crecimiento sostenido en la generación, que permita continuar reduciendo los niveles de apalancamiento ajustado neto, entre otros, podría tener un impacto positivo en las clasificaciones asignadas. Asimismo, una mejora en los indicadores de liquidez corriente del Originador sería valorado positivamente por la Clasificadora.

Por otro lado, cambios adversos en las condiciones económicas del país, que generen de manera persistente niveles de vacancia mayores 10% y/o menores rentas que las sensibilizadas, podrían impactar negativamente en las clasificaciones otorgadas.

Resumen de la Estructura

En Junta General de Accionistas (JGA) de abril 2017, Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (el Originador), aprobó titulizar 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.

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.

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.

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 la Corporación E. Wong, el cual tiene amplia experiencia en el negocio *retail* e inmobiliario.

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 diciembre 2025 el principal activo de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. era el rubro propiedades de inversión neto, el cual ascendió a S/ 370.0 MM (S/ 363.0 MM a dic. 2024) y significó el 36.3% 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.

Corporación E. Wong

Es uno de los grupos económicos de mayor reconocimiento en el Perú, con más de 80 años de trayectoria en el sector *retail*. Durante el 2025 la Corporación generó ingresos por alrededor de S/ 494 MM y un EBITDA de unos S/ 263 MM. Para el 2026 la Corporación espera generar ingresos por alrededor de S/ 518 MM y un EBITDA de S/ 276 MM.

En 1983 la Corporación inauguró su primer supermercado Wong para luego expandir su negocio, a partir de 1992, a través de Hipermercados Metro. En 2007, dichos negocios fueron vendidos a Cencosud por unos US$700 MM.

Posteriormente, la Corporación 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 2025 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 2026.

Actualmente la Corporación E. Wong cuenta con dos Centros Comerciales: Plaza Norte y Mall del Sur. Considerando ambos *malls*, la Corporación E. Wong cuenta con un área arrendable de aproximadamente 230,000 m^2. Es importante resaltar que ambos se han convertido en centros comerciales de referencia en sus zonas de influencia.

El Fiduciario

El Fiduciario del Fideicomiso de Titulización es Scotia Sociedad Titulizadora (SST), la cual inició operaciones en 1999. Esta empresa es subsidiaria del Scotiabank Perú, el cual tiene un *rating* de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), lo que refleja su solidez. Asimismo, su pertenencia al Grupo Scotiabank le permite obtener soporte en términos administrativos y de *know how*, entre otros. Además, SST puede aprovechar sinergias desde el punto de vista operativo con algunas empresas del Grupo, como el banco y la sociedad agente de bolsa.

A diciembre 2025, SST registraba activos por S/ 5.0 MM (S/ 5.3 MM a dic. 2024) y un patrimonio neto de S/ 4.8 MM (S/ 5.0 MM a dic. 2024). Por su parte, la utilidad neta en el 2025 fue S/ 0.6 MM, siendo menor a la obtenida en el 2024 (S/ 1.0 MM).

De otro lado, el Fiduciario del Fideicomiso de Administración y Garantía es el Banco de Crédito del Perú (BCP). Cabe señalar que, el BCP es la mayor institución financiera del país, con un saldo de activos y patrimonio neto a diciembre 2025 de unos S/ 204,000 MM y S/ 27,300 MM, respectivamente. Además, cuenta con un *rating* de largo plazo otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe), con perspectiva estable.

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 m^2 de ABL; y, el Mall Aventura Iquitos con unos 50,000 m^2 de ABL que, a su vez, demandó una inversión de unos US$65 MM.

Por su parte, según ACCEP, 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 m^2 de ABL y US$62 MM de inversión), Boulevard Punta Hermosa (aprox. 10,000 m^2 primera etapa y cerca de US$10 MM de inversión) y Power Center km 40 (10,000 m^2 de ABL y S/ 55 MM de inversión). En 2025, se sumó el *mall* Portal F Pizarro en Trujillo, con 5,300 m^2 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 m^2.

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 m^2 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 m^2 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, con un área de aproximadamente 8,000 m^2 y una inversión de alrededor de US$17 MM, el mismo que abriría sus puertas a finales del 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 m^2, 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.

Operaciones – CC Plaza Norte

El centro comercial Plaza Norte (Centro Comercial o CC) cuenta con un terreno de unos 150,000 m^2, contando además de manera adyacente con un terminal terrestre (GTT), el cual tiene unos 33,000 m^2 de terreno. De esta manera, este centro se ubica como unos 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 m^2), entre otros, así como más de 3,000 estacionamientos.

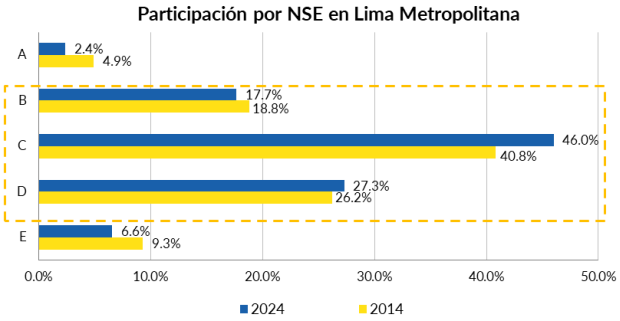
El CC se ubica en el distrito de Independencia, al norte de Lima. Su zona de influencia está conformada por 9 distritos a distancias entre 5 a 20 minutos, con una población aproximada de 3.5 MM.

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.

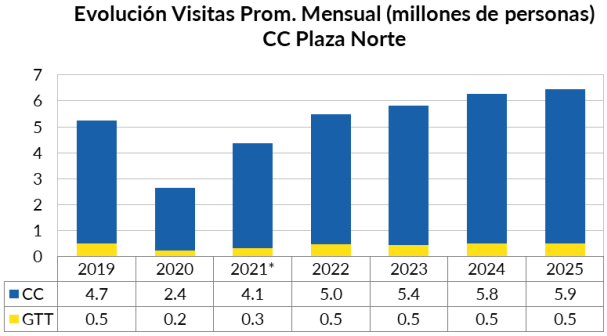
Según el informe de niveles socioeconómicos de APEIM 2024-2025, solo los segmentos B y C representaban de manera agregada el 64% de la población de Lima Metropolitana (60% en el 2014).

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



Fuente: APEIM / Elaboración: A&A

Asimismo, se muestra la evolución de las visitas al centro comercial y GTT:



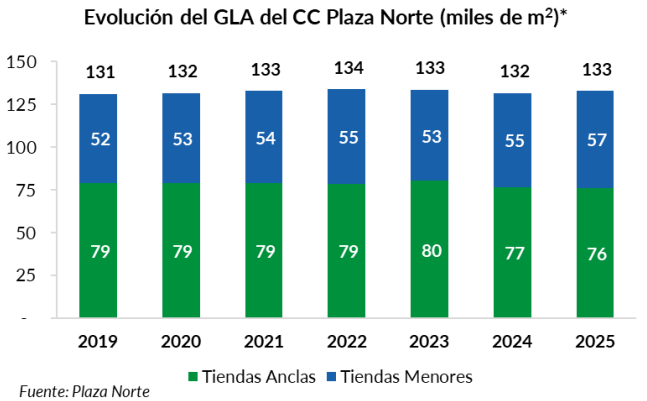
	2019	2020	2021*	2022	2023	2024	2025
CC	4.7	2.4	4.1	5.0	5.4	5.8	5.9
GTT	0.5	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5

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

En cuanto al número de visitas, en el 2020, debido a las restricciones por la pandemia, las visitas mensuales promedio al CC disminuyeron a alrededor de 2.4 MM, cifra significativamente menor a la registrada en promedio en el 2019 (4.7 MM).

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 el posterior levantamiento de las restricciones (aforo y horarios permitidos). Así, el número de visitantes mensuales promedio del CC en el 2025 llegó a 5.9 MM, superior al promedio registrado en el 2019 (año prepandemia).

Por otro lado, a diciembre 2025 el área arrendable (GLA) solo del Centro Comercial (no incluye el GTT) ascendió a unos 127,400 m^2.



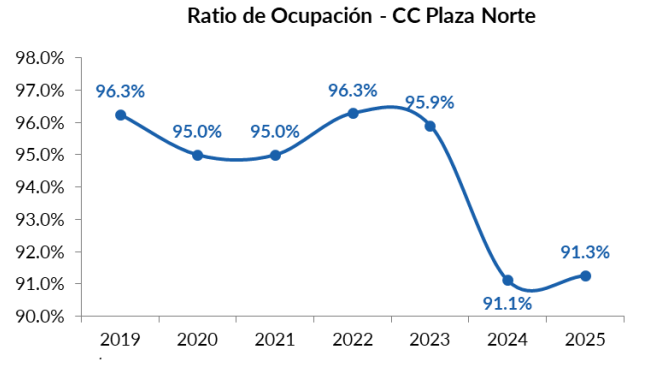
Fuente: Plaza Norte
** Incluye zona de mesas.*

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 entregó el local que arrendaba en el *mall*.

Así, a diciembre 2025 la ocupación del CC se ubicó en 91.3%, ligeramente mayor al 91.1% registrado a diciembre 2024, pero que aún era menor a los niveles registrados entre el 2015-2019 (94.1% en promedio).

No obstante, al haberse recuperado el espacio de Almacenes Paris, se podrán incorporar nuevos arrendatarios al *mall* y darle impulso a un área que estuvo sin actividad desde julio 2020, lo que favorecerá al desempeño del Centro Comercial.



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.

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 CC 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.

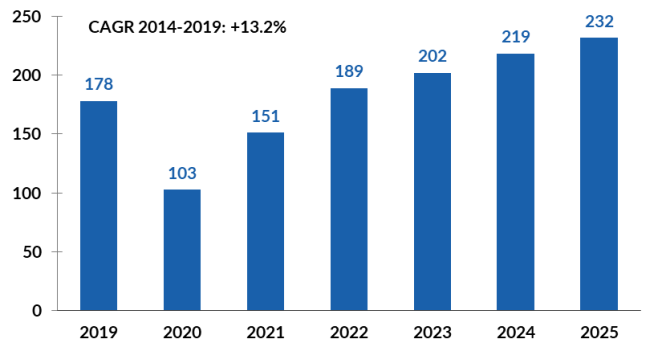
Por otro lado, también se arriendan locales menores y módulos, los cuales son los más rentables por m². Los locales menores tienen contratos de duración entre 3 y 5 años; sin embargo, las tiendas ancla son las que generan los mayores flujos de visitantes.

Desempeño Financiero – PLN

Si bien en el 2025, los ingresos de PLN crecieron un 6.1% respecto del 2024, el EBITDA de la Compañía disminuyó levemente (-1.0%), debido a los mayores gastos operativos registrados.

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

En el 2025, los ingresos totales de la Compañía llegaron a S/ 231.9 MM, siendo 6.1% superiores a los registrados en el 2024 (S/ 218.5 MM), ubicándose por encima de los del 2019 (año prepandemia).



Fuente: Plaza Norte

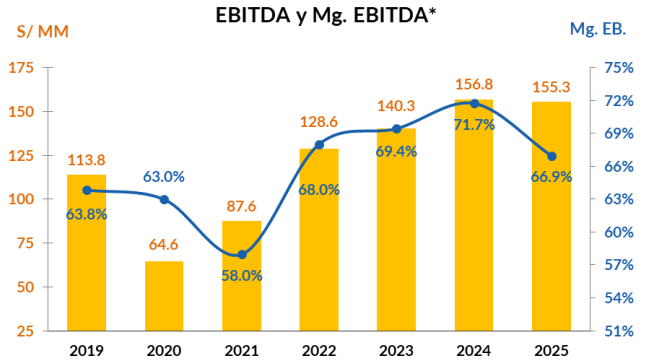
Por su parte, las tiendas ancla cuentan con contratos de arriendo a largo plazo, lo cual brinda estabilidad en los flujos generados. Al respecto, el porcentaje que representan los ingresos de tiendas ancla respecto a la facturación total de PLN ha disminuido desde el 2013, debido a la incorporación de nuevas tiendas menores.

No obstante, las tiendas menores suelen ser más rentables por m^2, toda vez que el Originador suele renegociar los contratos en periodos de tiempo más cortos (3 a 5 años). Así, en el 2025, alrededor del 50% de los ingresos totales provenían de tiendas menores, mientras que los ingresos de tiendas ancla significaron el 9% (66% y 12%, respectivamente, si no se considera el GTT).

Por otro lado, en el 2025, los gastos operativos (no incluye otros ingresos ni egresos) llegaron a S/ 97.0 MM, siendo 22.2% mayor respecto a lo registrado en el 2024. El incremento se debió principalmente a una mayor tarifa eléctrica promedio y al aumento de la remuneración mínima vital, lo cual impacta en los servicios de limpieza, seguridad y mantenimiento, entre otros.

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

De este modo, el EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) en el 2025 llegó a S/ 155.3 MM, disminuyendo levemente (-1.0%) con respecto a lo observado en el 2024 (S/ 156.8 MM). En esa línea, el margen EBITDA fue 66.9% (71.7% a dic. 2024).



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

Por otro lado, en el 2025 la Compañía registró gastos financieros por S/ 34.9 MM, disminuyendo con respecto a lo observado en el 2024 (S/ 39.3 MM), en línea con la menor deuda promedio registrada durante el año. Si además se añaden los gastos financieros por arrendamiento (por efecto de la NIIF-16), los gastos financieros totales llegaron a S/ 42.7 MM (S/ 46.4 MM en el 2024).

En línea con lo anterior, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Fin. Totales) fue de 3.6x en el 2025 (3.4x al cierre del 2024).

Asimismo, se registró una ganancia neta por diferencia en cambio de S/ 4.0 MM, frente a la pérdida de S/ 2.3 MM registrada en el 2024.

De este modo, la utilidad neta en el ejercicio 2025 llegó a S/ 69.2 MM, ligeramente inferior a la obtenida en el 2024 (S/ 70.0 MM). Además, la rentabilidad sobre el patrimonio promedio fue de 27.5% (33.6% a dic. 2024).

Por otro lado, en el 2025 se registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 81.5 MM, por debajo de los S/ 128.2 MM registrados en el 2024, en línea con los menores cobros por servicios de alquileres y mayores pagos a proveedores de bienes y servicios registrados. Por su parte, si al FCO se le deducen las Inversiones en Activo Fijo y Propiedades de Inversión por S/ 20.3 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda (FCSD) positivo de S/ 61.2 MM (S/ 121.3 MM en el 2024). Asimismo, se registró una variación neta de deuda de S/ 11.6 MM y otros flujos netos por otras inversiones y financiamientos por -S/ 77.1 MM, generando una reducción neta del saldo de caja e inversiones corrientes de S/ 4.3 MM.

Estructura de Capital - PLN

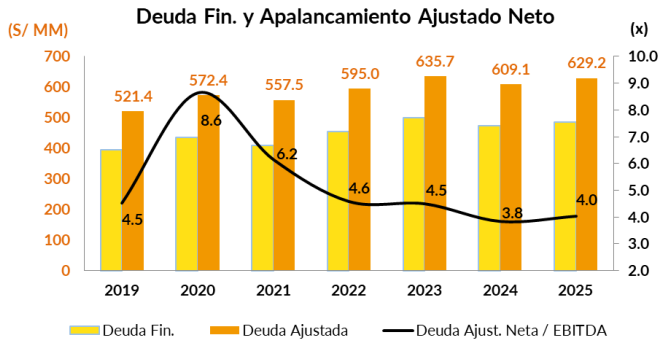
La ligera disminución del EBITDA y el leve aumento de la deuda llevó a que el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA se ubique en 4.0x a diciembre 2025, siendo similar a lo registrado a fines del 2024.

Al cierre de diciembre 2025, la Compañía registró pasivos por S/ 761.1 MM, mayor a lo observado a fines del 2024 (S/ 751.2 MM).

Del mismo modo, la deuda financiera de PLN llegó a S/ 485.4 MM a diciembre 2025, ligeramente mayor a lo observado a fines del 2024 (S/ 473.8 MM), en línea con un mayor saldo de deuda financiera de corto plazo. Cabe señalar que, el saldo de deuda financiera estaba compuesto principalmente 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 diciembre 2025 la Compañía registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 143.9 MM (S/ 135.3 MM al cierre del 2024).

Así, a fines de diciembre 2025 el ratio de apalancamiento neto de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA se incrementó a 4.0x (3.8x a dic. 2024).



Fuente: Plaza Norte

Por otro lado, a diciembre 2025 el patrimonio neto se ubicó en S/ 258.7 MM, aumentando con respecto a lo observado a fines del 2024 (S/ 243.5 MM).

Se debe resaltar que, a diciembre 2025 la Compañía registraba cuentas por cobrar a relacionadas a largo plazo (principalmente por préstamos otorgados) por S/ 361.6 MM, que si bien era menor respecto a lo observado a fines del 2024 (S/ 394.1 MM), significaba 1.40x el patrimonio de PLN (1.62x en el 2024). La Clasificadora esperaría que el saldo de dichas cuentas por cobrar vaya disminuyendo progresivamente, de modo que no se afecten los indicadores de solvencia y liquidez.

Asimismo, al cierre del 2025 PLN registraba ajustados niveles de liquidez corriente (0.27x a dic. 2025 y 0.24x a dic. 2024). Sin embargo, se debe indicar que el Grupo Corporación E. Wong cuenta con líneas en el sistema financiero, que permiten mitigar parcialmente el riesgo de liquidez.

Descripción de la Estructura

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

En JGA 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 y todas las emisiones serán *pari passu*. Así, los Activos del Patrimonio en Fideicomiso (PF) servirán de respaldo a todas las emisiones a ser efectuadas dentro del Programa.

Además, 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 y/o, para otros usos corporativos del Originador.

Fideicomiso de Titulización: Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. cede al PF todos 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.

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, ubicados en el distrito de Independencia, en Lima.

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 las que 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 la cual 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. Si no existieran fondos suficientes, el Fiduciario usará los fondos de la C-R que corresponda a cada Emisión u operación de Deuda Bancaria, para cubrir el déficit.

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 se realizará cada mes directamente por el Fiduciario, en nombre del Originador, según 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.

Además, 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 exista un Evento de Incumplimiento, los flujos por las cobranzas de las rentas e ingresos por servicios de los locatarios del *mall* serán canalizados a través de la C-RR.

El Fiduciario asignará semanalmente los flujos depositados en las cuentas del PF en el siguiente orden de prelación:

1. Se transferirá a la C-DS, los recursos para cubrir la "Contraprestación Mínima Mensual".

2. Se deberá transferir a la C-G, los fondos de los Gastos Administrativos próximos a vencer.

3. En caso se hubieren utilizado los recursos de cualquiera de las C-R 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 exista un Evento de Incumplimiento, los flujos serán depositados en la C-EC y/o C-ED. En caso de un Evento de Incumplimiento, los flujos se retendrán en la C-RR.

Es importante comentar que los Clientes depositarán directamente las Cuotas de Mantenimiento en la C-RM 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 con terceros *(cross default)* que individual o conjuntamente sea superior a US$1.0 MM o su equivalente en Soles.
- Que el Originador no comunique la 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 para decidir si: i) se darán por vencidos los plazos de pago de todos los Bonos de Titulización, de la Deuda Asumida y la Deuda Bancaria; ii) se otorga un plazo adicional para subsanarlo; iii) se dispensará al Emisor; o, iv) se adopta otra medida.

Resguardos del Patrimonio en Fideicomiso

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

- **Total Deuda Financiera / EBITDA menor a 3.75x** (real: 3.40x a dic. 2025, 3.23x a dic. 2024 y 3.72x a dic. 2023). 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: 7.74x a dic. 2025, 7.70x a dic. 2024 y 7.04x a dic. 2023).

  Donde:

  Flujo Cedido = Suma del total de importes depositados en la Cuenta Recaudadora - Rentas durante los U12M, menos la suma de: i) el monto 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).

Según las proyecciones que realizó la Clasificadora, en un escenario sensibilizado y considerando sólo los flujos cedidos, se estimó que el Flujo de Caja Libre (=EBITDA - CAPEX Neto de Deuda - Impuestos) / Servicio de la Deuda sería como mínimo 1.4x durante la existencia de los Bonos y alrededor de 1.8x en promedio.

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

Características de los Instrumentos

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

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

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

El 09 de mayo del 2018, se emitió la Segunda Emisión de los Bonos de Titulización por S/ 100 MM a una tasa variable de 3.78125% + VAC, a un plazo de 20 años, con un periodo de gracia de 10 años y cuotas pagaderas mensualmente.

La evaluación realizada por la Clasificadora consideró que el importe a ser emitido en la Primera y Segunda Emisión no excederían en conjunto los S/ 350 MM.

Para mayor detalle acerca del Programa y de la Primera y Segunda Emisión, se recomienda revisar los Contratos y/o Prospectos Marco y/o Complementarios.

Resumen Financiero - Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.					
(Cifras en miles de Soles)					
Tipo de Cambio S/ / US$ a final del Período	3.99	3.81	3.71	3.76	3.36
	Dic-21	**Dic-22**	**Dic-23**	**Dic-24**	**Dic-25**
RESULTADOS					
Ingresos	151,083	189,130	202,100	218,549	231,913
Variación de Ingresos	47.2%	25.2%	6.9%	8.1%	6.1%
Utilidad Operativa	70,149	111,989	122,500	139,216	134,943
EBITDA (1)	87,574	128,634	140,334	156,766	155,261
Margen EBITDA (%)	58.0%	68.0%	69.4%	71.7%	66.9%
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	37,130	37,038	45,929	46,372	42,694
Utilidad Neta	25,831	56,538	63,127	70,042	69,164
BALANCE					
Activos Totales	910,819	920,934	937,724	994,642	1,019,758
Caja e Inversiones Corrientes	18,914	5,200	4,140	6,529	2,246
Deuda Financiera Total	409,316	454,742	498,961	473,796	485,363
Pasivos por Arrendamiento	148,223	140,248	136,766	135,274	143,860
Deuda Financiera Ajustada (2)	557,539	594,990	635,727	609,070	629,223
Patrimonio Neto	243,798	210,292	173,419	243,461	258,665
Capitalización (3)	653,114	665,034	672,380	717,257	744,028
Capitalización Ajustada (5)	801,337	805,282	809,146	852,531	887,888
FLUJO DE CAJA					
Flujo de Caja Operativo (FCO)	**55,366**	**99,886**	**109,966**	**128,180**	**81,514**
Inversiones en Activos Fijos e Inmobiliarias	(3,350)	(27,527)	(5,858)	(6,840)	(20,284)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	**52,016**	**72,359**	**104,108**	**121,340**	**61,230**
Variación Neta de Deuda	(26,855)	52,602	44,219	(25,165)	11,567
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-
Dividendos Comunes	-	-	-	-	-
Otros Neto	(21,221)	(138,675)	(149,387)	(93,786)	(77,080)
Variación de Caja	**3,940**	**(13,714)**	**(1,060)**	**2,389**	**(4,283)**
RATIOS FINANCIEROS					
COBERTURA					
EBITDA / Gastos Financieros Totales	2.4x	3.5x	3.1x	3.4x	3.6x
EBITDA / Servicio de Deuda (4)	2.1x	3.2x	3.0x	3.3x	3.4x
FCO / Inversión en Activos Fijos e Inmobiliarias	16.5x	3.6x	18.8x	18.7x	4.0x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	2.1x	2.7x	3.2x	3.5x	2.3x
SOLVENCIA					
Deuda Financiera Total / Capitalización	62.7%	68.4%	74.2%	66.1%	65.2%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	69.6%	73.9%	78.6%	71.4%	70.9%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	6.4x	4.6x	4.5x	3.9x	4.1x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	6.2x	4.6x	4.5x	3.8x	4.0x
Total Pasivo / Total Patrimonio	2.7x	3.4x	4.4x	3.1x	2.9x
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	13.5%	23.2%	30.0%	26.3%	28.0%
Costo de Financiamiento Estimado	7.0%	6.9%	8.1%	8.1%	7.3%
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente	0.5x	0.4x	0.2x	0.2x	0.3x
Caja e Inv. Ctes. / Deuda Financiera CP	0.3x	0.0x	0.0x	0.1x	0.0x
RENTABILIDAD					
Margen Bruto (%)	46.4%	59.2%	60.6%	63.7%	58.2%
Margen Neto (%)	17.1%	29.9%	31.2%	32.0%	29.8%
ROAE (%)	11.2%	24.9%	32.9%	33.6%	27.5%

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

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera (Incluye Deuda por *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)	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
ACTIVO					
Caja y Bancos	7,973	6,758	12,860	10,659	7,691
Cuentas por Cobrar	1,390	1,386	1,380	1,856	1,865
Total Activo Corriente	**9,363**	**8,144**	**14,240**	**12,515**	**9,556**
Activos en Titulización, neto	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
TOTAL ACTIVO	**359,363**	**358,144**	**364,240**	**362,515**	**359,556**
PASIVO					
Cuentas por Pagar	7,973	6,758	12,860	10,659	7,691
Otras Cuentas por Pagar	1,390	1,386	1,380	1,856	1,865
Total Pasivo Corriente	**9,363**	**8,144**	**14,240**	**12,515**	**9,556**
Obligaciones por Titulización	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
TOTAL PASIVO	**359,363**	**358,144**	**364,240**	**362,515**	**359,556**

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

Estado de Resultados (En miles de soles)	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos					
Intereses Ganados	23,477	23,475	23,005	22,964	23,274
Otros Ingresos Operacionales	359	355	316	358	367
Total Ingresos Operacionales	**23,836**	**23,830**	**23,321**	**23,322**	**23,641**
Costos					
Costos de Servicio	(209)	(198)	(118)	(161)	(167)
Intereses de Obligaciones Emitidas por Titulización	(23,477)	(23,475)	(23,005)	(22,963)	(23,274)
Otros Costos Operacionales	(150)	(157)	(198)	(198)	(200)
Total Costos Operacionales	**(23,836)**	**(23,830)**	**(23,321)**	**(23,322)**	**(23,641)**
Utilidad de la Operación	-	-	-	-	-
Otros Ingresos y Gastos					
Ingresos Financieros	91	104	98	51	51
Gastos Financieros	(91)	(104)	(98)	(51)	(51)
Total Otros Ingresos y Gastos	-	-	-	-	-
Utilidad Neta del Año	-	-	-	-	-

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 Nº032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

Instrumento	Clasificación*
Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización – Plaza Norte	AA(pe)
Perspectiva	*Positiva*

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.