



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. “PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK – CENTRO COMERCIAL MALL AVENTURA PLAZA BELLAVISTA – D.S. N° 093-2002-EF-TÍTULO XI”

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 27 de abril de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Roberto Vallejo
Analista Junior
rvallejo@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona
Analista Asociado
jtazona@equilibrium.com.pe

* Para ver resumen de la estructura remitirse al Anexo I.

** Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo II.

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Mall Plaza Perú S.A. (antes Aventura Plaza S.A.) y Subsidiarias; por el lado del Patrimonio Fideicometido, se utilizó los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la clasificación asignada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización del Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista.

La clasificación toma en consideración la estructura de la titulización, la misma que contiene un Patrimonio Fideicometido al que Scotiabank Perú S.A.A. (en adelante, el Originador o el Banco) cedió los derechos de cobro de las rentas de alquiler del Centro Comercial Mall Plaza Bellavista (en adelante, el Centro Comercial); en ese sentido, la estructura de la titulización y la consecuente transferencia fiduciaria contemplan una cascada de pagos que retiene gradualmente los flujos hasta completar el servicio de deuda del mes. Adicionalmente, la clasificación recoge los mejoradores con los que cuenta la estructura de emisión, siendo estos: i) Cuenta Reserva conformada por cuatro meses de servicio de deuda, ii) Garantía Hipotecaria del Centro Comercial, iii) Fianza Solidaria de Mall Plaza Perú S.A. (antes Aventura Plaza S.A. y, en adelante, el Deudor o la Compañía) y iv) los Resguardos Financieros aplicables al Deudor y al Patri-

Instrumento*

Bonos de Titulización

Clasificación**

AA.pe

monio Fideicometido, los mismos que cumplen con los límites establecidos a la fecha de análisis. Respecto a los *covenants* señalados, cabe destacar que al cierre de 2017: la Cobertura de Servicio de Deuda (mínimo de 1.20 veces), se ubicó en 7.16 veces; la Deuda financiera sobre Patrimonio (menor a 2.00 veces), en 0.28 veces; la Deuda Financiera sobre Activo Fijo (menor a 0.75 veces), en 0.20 veces; y el ratio de Rentas de Bellavista sobre Servicio de Deuda de los Bonos Titulizados (mayor a 1.30 veces), en 4.01 veces. Asimismo, pondera de manera favorable, la maduración que han alcanzado los principales centros comerciales que opera y el *know-how* que le brindan sus accionistas: Desarrollos e Inversiones Internacionales (perteneciente al Grupo Falabella de Chile), Falabella Perú S.A.A. y Open Plaza S.A. (pertenecientes al Grupo Falabella de Perú), quienes tienen amplia experiencia en el manejo de centros comerciales y en la industria *retail*.

A pesar de lo señalado anteriormente, la clasificación se ve limitada por la ausencia de una política formal y explícita de dividendos. La clasificación también considera que las propiedades de inversión de la Compañía hayan sido adquiridas bajo la modalidad de arrendamiento financiero

(43.60% al cierre de 2017), con lo cual la propiedad de las mismas está a favor de terceros, y que además, las rentas percibidas por el C.C. Bellavista (no incluye la Torre Médica) estén cedidas en garantía a un contrato vigente con Scotiabank Perú S.A.A. La sensibilidad de de las ventas de los locatarios a los ciclos económicos también limita la clasificación, debido a que resta estabilidad al componente variable de los ingresos de la Compañía.

Es importante mencionar que, a raíz del proceso de escisión efectuado en julio de 2016, las cifras registradas el Estado de Ganancias y Pérdidas del 2016 no serían comparables con aquellas del 2017. Como es de recordar, el proceso de escisión de la Compañía se hizo efectivo en julio de 2016, resultando en la división de los cinco C.C. -que operaba la Compañía antes de la escisión- en dos grupos: el primero, conformado por los C.C. Mall Plaza Arequipa y Mall Plaza Santa Anita; y el segundo, conformado por tres centros comerciales operados actualmente por la Compañía: Mall Plaza Trujillo, Mall Plaza Bellavista y Mall Plaza Cayma. Asimismo, el proceso de escisión también resultó en un

cambio en la estructura accionarial, quedando la Compañía bajo el control mayoritario de entidades del Grupo Falabella.

Cabe mencionar que el impacto del fenómeno del Niño Costero (FEN), desatado durante el primer trimestre de 2017, no afectó significativamente las operaciones de los tres centros comerciales que administra la Compañía, siendo el más afectado el C.C. Mall Plaza Trujillo, el cual permaneció cerrado temporalmente por dos días, mientras que en los otros dos C.C. solo ocurrieron filtraciones menores. Ante dicho siniestro, la Compañía tomó las provisiones correspondientes, recibiendo la asesoría de su bróker de seguros.

Finalmente, Equilibrium continuará realizando el monitoreo pertinente de la evolución del desempeño financiero de la Compañía, el cumplimiento de los resguardos financieros y la estabilidad de los flujos cedidos al Patrimonio Fideicometido, comunicando oportunamente al mercado en caso se observen cambios significativos.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Mayor dinamismo de la economía, que se refleje en una mayor generación proveniente de las rentas de locatarios existentes.
- Más ampliaciones realizadas en Mall Plaza Bellavista, que se refleje en una mayor generación proveniente de las rentas de nuevos locatarios, además de los ya existentes.
- Mejora sostenida en los indicadores de liquidez

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Desaceleración del sector inmobiliario, que pudiera afectar negativamente el valor de sus propiedades de inversión y la generación de ingresos.
- Entrada de nuevos centros comerciales cercanos a Mall Plaza Bellavista, que implique una reducción sostenida del flujo de visitas y de la generación de flujos.
- Incumplimiento de resguardos financieros.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

En noviembre de 2007, Mall Plaza Perú S.A. (antes Aventura Plaza Perú S.A. y, en adelante, el Deudor o la Compañía), adquirió un terreno de un área de 121,617 m² aproximadamente, ubicado en el distrito de Bellavista, provincia Constitucional del Callao, donde obtuvo la licencia para la construcción del Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista¹ (en adelante, el Centro Comercial o la Fábrica), el mismo que fue inaugurado en diciembre de 2008 con un área total construida de 145,000 m².

En el mismo mes de la inauguración, el Deudor constituyó el derecho de superficie sobre el terreno a favor de Scotiabank Perú S.A.A. (en adelante, el Originador) por un plazo de 99 años, con el objeto de facultar al Originador la culminación de la construcción de la Fábrica. Asimismo, el Deudor cedió al Originador su posición contractual en el contrato de obra de la Fábrica suscrito con HV S.A. Contratistas, para que éste financie la construcción de la Fábrica, con el objeto de entregar en uso la misma al Deudor a través de una operación de arrendamiento financiero.

Simultáneamente, el Originador suscribió con el Deudor un Contrato de Arrendamiento Financiero (en adelante, CAF) en virtud del cual el Originador financió la construcción de la Fábrica para ser entregada en arrendamiento financiero a favor del Deudor. Asimismo, el Deudor cedió a favor del Originador los derechos de crédito e ingresos derivados de los contratos de subarrendamiento presentes y futuros.

En setiembre de 2012, el Originador decidió transferir en dominio fiduciario a favor de Scotia Sociedad Titulizadora S.A. (en adelante, el Fiduciario), los derechos de cobro y los flujos futuros provenientes de las cuotas pendientes de pago (sin incluir el impuesto general a las ventas – IGV) derivadas del CAF -de los cuales es acreedor- lo que incluye los derechos accesorios y privilegios del CAF, en especial los que derivan del contrato de cesión de derechos de crédito.

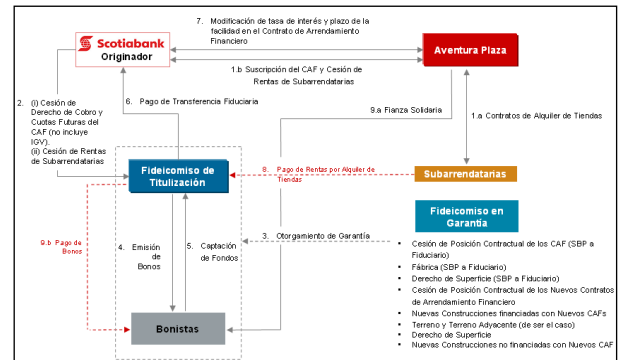
La transferencia fiduciaria tuvo como objetivo que los activos cedidos en dominio fiduciario integren un Patrimonio Fideicometido, el mismo que sirvió de respaldo para emitir valores mobiliarios con la finalidad de liberar la exposición financiera que tiene el Deudor frente al Originador, y de esta manera este último pueda financiar la construcción de futuros centros comerciales. Es de resaltar que los fondos captados en la emisión no tuvieron como destino el prepagó del arrendamiento financiero suscrito entre el Deudor y el Originador, debido a que el IGV de las cuotas del CAF no formaron parte de la titulización y, además, la factura del IGV sigue siendo emitida por el Originador al Deudor hasta la fecha de vencimiento del CAF. En consecuencia, el Originador mantiene los beneficios tributarios que le otorga el *leasing* y, como se mencionó, a la vez liberó las líneas de crédito del Deudor.

El CAF se reestructuró considerando un nuevo plazo de vencimiento de 12 años calzando con el plazo de la emisión; y además se reemplazó la TEA del CAF por aquella

tasa de interés de la emisión de los bonos titulizados (7.375%). Ambos eventos le permitieron al Deudor asumir un menor servicio de deuda.

Estructura

En la estructura de Titulización, el Originador transfiere irrevocablemente en dominio fiduciario los Activos a favor del Fiduciario, con la finalidad que éste constituya el Patrimonio Fideicometido que servirá de respaldo para el pago del principal e intereses de los Bonos de Titulización en los términos y condiciones pactados. El diagrama de la estructura es como sigue:



Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

Componentes

- Activos:** Son los derechos de cobro y las cuotas futuras pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF), incluidos todos los privilegios y derechos accesorios que éstos contengan y, en especial, el Contrato de Cesión de Derechos de Crédito.
- Derechos de Cobro:** Son los derechos de crédito que otorgan legitimidad al Fiduciario en nombre y representación del Patrimonio Fideicometido para exigir, demandar y recibir el pago de todos los importes adeudados al Originador por el Deudor en virtud de lo dispuesto en el CAF y al Originador por las Subarrendatarias en virtud de los contratos de subarrendamiento, cuyos derechos de cobro respecto de las rentas y otros ingresos que se generen, fueron cedidos por el Deudor a favor del Originador, en virtud del Contrato de Cesión de Derechos de Crédito.
- Servicios de Deuda:** Es la suma de la amortización del capital de los Bonos de Titulización más el cupón a ser pagado por el Fiduciario, en representación del Patrimonio Fideicometido, a los titulares de estos Bonos en la correspondiente fecha de vencimiento.
- Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF):** Es el contrato suscrito en diciembre de 2008 entre el Deudor y el Originador, por el cual el último otorgó la Fábrica al Deudor en arrendamiento financiero. Es de señalar que bajo este término se incluyen también las modificaciones realizadas al CAF en junio de 2009, enero de 2010 y junio 2012, así como cualquier otra modificación o ampliación futura.

¹ Durante el 2016, la denominación del centro comercial cambió a Mall Plaza Bellavista.

Administración de los Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, se constituyeron las siguientes cuentas:

1. **Cuentas Recaudadoras:** Corresponde a la Cuenta Recaudadora – Rentas y la Cuenta Recaudadora – Otros Ingresos en Soles y Dólares, abiertas por el Fiduciario, donde las Subarrendatarias deben depositar el íntegro de las rentas, según éstas se vayan devengando, con el objetivo de cancelar las Cuotas Futuras, así como los otros ingresos pagados por las subarrendatarias, respectivamente. Asimismo, en la Cuenta Recaudadora - Rentas se depositan los fondos captados por la colocación de cada una de las emisiones de los Bonos de Titulización.
2. **Cuenta de Servicio de Deuda:** Cuenta en Soles, abierta por el Fiduciario, donde se debe transferir diariamente el íntegro de los recursos abonados en la Cuenta Recaudadora - Rentas, hasta acumular un importe equivalente al Servicio de Deuda del período de pago siguiente.
3. **Cuenta de Reserva:** Para atenuar los desfases que pudieran existir en los flujos que se trasladan al Patrimonio, la estructura prevé como mecanismo de protección interno la constitución de una Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda por parte del Fiduciario, la cual debe mantener a partir de la fecha de emisión y hasta cumplido el tercer aniversario de la fecha de emisión, seis cuotas de servicio de deuda. A partir del cumplimiento del tercer aniversario y hasta el cuarto aniversario, la cuenta reserva estará compuesta por cinco cuotas de servicio de deuda. A partir del cumplimiento del cuarto aniversario y hasta cumplido el quinto aniversario la cuenta reserva mantendrá cuatro cuotas de servicio de deuda. A partir del cumplimiento del quinto aniversario y en adelante, la cuenta reserva estará compuesta por tres cuotas de servicio de deuda.

La reducción en el número de las cuotas de servicio de deuda depositadas en la Cuenta de Reserva, sólo se llevará a cabo si no se ha producido o no se mantiene vigente un Incumplimiento o un Evento de Incumplimiento. En el caso que se produzca una nueva emisión de Bonos de Titulización, la Cuenta de Reserva de la respectiva emisión deberá mantener las sumas antes indicadas a partir de la fecha en que ésta se realizó.
4. **Cuenta de Cobertura de Cuota:** Cuenta en Soles, abierta por el Fiduciario, en caso que los fondos depositados en la Cuenta de Servicio de Deuda más aquellos depositados en la Cuenta de Reserva no alcancen para cubrir el monto de Servicio de Deuda de un determinado período de pago.
5. **Cuenta de Gastos:** Son, conjuntamente, las cuentas en Soles y en Dólares, abiertas por el Fiduciario, en las que se depositan los recursos provenientes de la Cuenta Recaudadora - Rentas para atender los gastos de uno o más períodos de pago. El Deudor se obliga a depositar en la cuenta en Soles la suma de S/15,000 en el día hábil anterior a la fecha de emisión, a fin de cubrir gastos no previstos relacionados con la administración del Patrimonio Fideicomitado en un determinado periodo de pago.

6. **Cuenta del Deudor:** Cuenta bancaria en Soles y Dólares, abierta por el Deudor, en donde se deposita el remanente (saldo de los Activos luego de atender el pago de todas las obligaciones a cargo del Patrimonio Fideicomitado) y todos los recursos que hubiesen dejado de formar parte del Patrimonio Fideicomitado, salvo que el Deudor hubiese recibido una notificación de incumplimiento.

Mecanismo de Asignación de Flujos

El Fiduciario deberá asignar los recursos que se encuentren depositados en las cuentas del fideicomiso en el siguiente orden de prelación:

1. En el caso de no haberse producido un incumplimiento, transferir diariamente de la Cuenta Recaudadora – Otros Ingresos a la Cuenta del Deudor el total de ingresos provenientes del pago de otros ingresos, para ser destinados al pago de las obligaciones que debieran ser atendidas con cargo a otros ingresos y a otros gastos propios del deudor.
2. Transferir de la Cuenta Recaudadora - Rentas a la Cuenta de Gastos el importe correspondiente a los gastos proyectados del período de pago siguiente correspondiente a cada emisión.
3. Reponer el fondo mínimo de la Cuenta de Gastos (S/15,000) en caso éste haya sido utilizado en el periodo de pago anterior.
4. Con cargo a la Cuenta Recaudadora - Rentas, transferir a la cuenta de Servicio de Deuda el monto total acumulado en dicha cuenta hasta cubrir el monto de servicio de deuda del período de pago por vencer siguiente y luego de atender el pago de la Cuenta Gastos.
5. Con cargo a la Cuenta de Servicio de Deuda, realizar el pago del servicio de deuda de cada una de las emisiones en la respectiva fecha de vencimiento.
6. Retener en la Cuenta de Reserva el monto necesario para acumular en la misma el importe correspondiente y, de ser el caso, reponer el monto que hubiere sido utilizado para cubrir el servicio de deuda.
7. Transferir de la Cuenta Recaudadora - Rentas a la Cuenta del Deudor el remanente, siempre que el Deudor no haya recibido notificación de incumplimiento y existan fondos disponibles para tal efecto

Destino de los Recursos

Los recursos captados por la colocación de los Bonos de Titulización se utilizaron para reemplazar el 100% de los fondos utilizados por el Originador para el financiamiento de la Fábrica derivado del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF), para de esta manera liberar la exposición que mantiene el Deudor con el Originador. Respecto a este punto, es preciso señalar que no se prepagó el arrendamiento financiero suscrito entre el Deudor y el Originador, debido a que el Impuesto General a las Ventas (IGV) de las cuotas del CAF no formó parte del proceso de titulización.

Garantías Especiales

Los Bonos de Titulización, además de encontrarse respaldados genéricamente con los activos transferidos, se encuentran garantizados con:

1. Contrato de Cesión de Derechos de Créditos

Suscrito el 30 de julio de 2008 mediante el cual el Deudor cedió a favor del Originador las rentas y los otros ingresos derivados de los contratos de subarrendamientos presentes y futuros, en garantía del cumplimiento de las obligaciones asumidas por el deudor frente al originador en virtud del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF). A dicho contrato se le incluirá una adenda para adecuar sus términos a la estructura establecida en el presente proceso de titulización, y para que el Fiduciario de la Titulización pueda asumir la posición contractual.

2. Fianza del Deudor (Mall Plaza Perú S.A.)

El Deudor otorga fianza solidaria, incondicional, irrevocable, de realización automática y sin beneficio de excusión a favor de los Fideicomisarios y del Patrimonio Fideicometido, que garantiza el pago total y el cumplimiento oportuno de las obligaciones garantizadas.

La fianza del Deudor es de plazo indefinido y se mantendrá vigente hasta que se efectúe el pago de las Obligaciones Garantizadas, pudiendo ser ejecutada de manera automática por los Fideicomisarios y/o el Patrimonio Fideicometido, representados por el Fiduciario, en el caso que el Deudor no cumpla con el pago íntegro y oportuno de las Obligaciones Garantizadas, bastando para ello que el Fiduciario le requiera al Deudor por escrito el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas.

3. Contrato de Fideicomiso en Garantía de los Bonos de Titulización

Suscrito entre el Originador y el Deudor como fideicomitentes, el Banco de Crédito del Perú como fiduciario, y Scotia Sociedad Titulizadora S.A. como representante de los titulares de los Bonos de Titulización, con el objetivo de garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas, así como todas las demás obligaciones presentes o futuras que el Originador o el Deudor pudiera mantener frente a los Fideicomisarios, el representante de los titulares de los Bonos de Titulización o el Fiduciario de las Garantías como consecuencia de la suscripción del Acto Constitutivo o del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

Asimismo, es finalidad de dicho contrato garantizar el cumplimiento de las obligaciones pendientes de pago del Deudor en cualquier nuevo contrato de arrendamiento financiero, hasta por la suma pendiente de pago de dichos contratos, siempre que la Asamblea General o Especial hubiese adoptado un acuerdo de ejecutar el Patrimonio Fideicometido en Garantía; y, en consecuencia, se produzca la aceleración de los plazos de los nuevos contratos de arrendamiento financiero, y los arrendadores financieros hayan incorporado los activos financiados al Patrimonio Fideicometido en Garantía. En tales casos se considerará como beneficiarios del Patrimonio Fideicometido en Garantía, además del Fiduciario (en representación de los titulares de los Bonos de

Titulización), a los arrendadores financieros de los nuevos contratos de arrendamiento financiero.

Para realizar la transferencia fiduciaria, el Originador transfirió al Fiduciario de las garantías (Banco de Crédito del Perú) pleno dominio fiduciario sobre el Patrimonio Fideicometido en Garantía, lo siguiente:

- a) La Fábrica, las nuevas construcciones que sean edificadas en el terreno y que sean objeto de nuevos contratos de arrendamiento financiero con Scotiabank Perú S.A.A. y el derecho de superficie sobre el Terreno, y como consecuencia de ello, su posición contractual en los Contratos de Arrendamiento Financiero.
- b) Los derechos de cobro de toda y cualquier suma por concepto de indemnizaciones que pudiera tener derivada de las pólizas de seguros.

La Compañía transfirió en dominio fiduciario a favor del Fiduciario de las Garantías, lo siguiente:

- a) El terreno y toda nueva construcción que se edifique en el mismo que no sea objeto de un nuevo contrato de arrendamiento financiero.
- b) Su posición contractual en los contratos de subarrendamiento actuales y futuros, así como los derechos de cobro de toda y cualquier suma por concepto de indemnizaciones que pudiera tener derivada de las pólizas de seguros.

Resguardos

Con el objeto de mejorar el perfil de riesgo de la estructura se han establecido resguardos tanto para el Deudor y para el Patrimonio Fideicometido.

En relación al Deudor la estructura establece las siguientes Restricciones Financieras que éste se obliga a mantener mientras se mantenga vigente alguna obligación a favor de los Fideicomisarios:

- EBITDA/Servicio de Deuda mayor a 1.20 veces.
- Deuda Financiera/Patrimonio menor a 2.00 veces.
- Deuda Financiera /Activo Fijo menor a 0.75 veces.

Respecto al Patrimonio Fideicometido se establece la siguiente restricción financiera:

- Mantener un índice de Cobertura de Bonos: Rentas / Servicio de Deuda, mayor o igual a 1.30 mientras se mantenga vigente alguna obligación a favor de los titulares de los Bonos de Titulización.

Cabe destacar que a la fecha de análisis del presente informe el Deudor y el Patrimonio Fideicometido han cumplido los covenants establecidos en el reglamento de los Bonos de Titulización.

Eventos de Incumplimiento

En caso de producirse el incumplimiento de los eventos establecidos y dependiendo de la gravedad del suceso, existen determinados mecanismos de subsanación que permitirían superar la situación. El Fiduciario tiene la posibilidad en determinadas circunstancias de Convocar a la Asamblea General de Bonistas la que en su oportunidad y dependiendo de la gravedad del evento podrá: (i) dar por vencidos los plazos de pago de los Bonos de Titulización; (ii) ejecutar la

carta fianza del Deudor en caso ésta haya sido otorgada; (iii) otorgar un plazo de subsanación adicional; iv) dispensar al emisor de las consecuencias que se deriven del evento de incumplimiento; o (v) adoptar cualquier medida que la asamblea estime conveniente que podría incluir la ejecución del Patrimonio Fideicometido en Garantía.

En el presente caso la estructura contempla tres (3) niveles de Evento de Incumplimiento según el impacto que pudiera tener sobre los Activos del Patrimonio: (i) Evento de Incumplimiento Ordinario, (ii) Evento de Incumplimiento No Ordinario; e (iii) Incumplimiento de Insolvencia.

En caso de producirse algún Evento de Incumplimiento y una vez vencido el período de subsanación, el Fiduciario de las Garantías quedará obligado a seguir las instrucciones impartidas por la Asamblea General o por la Asamblea Especial, a través del Representante de los Titulares de los Bonos de Titulización (Scotia Sociedad Titulizadora S.A.), a fin de ejecutar el Patrimonio Fideicometido en Garantía de los Bonos de Titulización y destinar el producto de su ejecución a la cancelación (total o parcial) de las obligaciones de pago de las Obligaciones Garantizadas, en las condiciones en que esta haya sido acordada por la Asamblea General o por la respectiva Asamblea Especial.

En el caso de producirse las causales de Liquidación del Patrimonio Fideicometido, la estructura establece un proceso detallado de liquidación que contempla:

1. Ofrecer en Primer lugar al Deudor la opción para cancelar el monto total de las Obligaciones Garantizadas que permanezcan impagas, con lo que ejercerá también la opción de compra adelantada sobre todos los bienes inmuebles que sean materia del CAF y formen parte del Patrimonio Fideicometido en garantía.
2. En el supuesto que no cumpla con el pago de sus obligaciones se procede a la ejecución del Patrimonio Fideicometido en Garantía de los Bonos de Titulización.
3. En caso de no realizarse la venta del inmueble en esta etapa, el Fiduciario de las Garantías contratará a una empresa de reconocido prestigio con el objeto que determine el valor como negocio en marcha de los bienes o derechos que conforman el Patrimonio Fideicometido en garantía y los ofrezca en venta.

Hechos de Importancia

En julio de 2016, se hizo efectivo el proceso de escisión de un bloque patrimonial de Mall Plaza Perú S.A. (el Deudor), quedándose ésta con tres centros comerciales al 31 de diciembre de 2016 -bajo la marca "Mall Plaza"-, ubicados en Trujillo, Bellavista (la Fábrica) y Cayma. El bloque patrimonial escindido a favor de Inversiones Padebest S.A. del Grupo Ripley, estuvo compuesto por dos centros comerciales ubicados en Santa Anita y Arequipa.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Entre los principales riesgos a los que está expuesto la estructura de la titulización, se mencionan los siguientes:

1. Relativos al Patrimonio Fideicometido (PF) y al Patrimonio Fideicometido en Garantía (PFG):

- **Riesgo de Modificaciones en el Acto Constitutivo**, por acuerdo entre el Fiduciario, el Deudor, el Originador y la Asamblea General de Bonistas. No obstante, se mencionan algunos aspectos del Acto Constitutivo que no podrán ser objeto de modificación por parte de la Asamblea General; salvo que medie previo acuerdo con el Originador y el Deudor: (i) la composición de los Activos; (ii) los derechos de los titulares de los Bonos de Titulización; (iii) el destino y beneficiario de los beneficios, ganancias y el remanente del PF; (iv) las obligaciones y los derechos que le corresponden al Fiduciario del PF, al Originador, al Fiduciario del PFG o al Deudor, salvo expreso consentimiento expreso de éstos; entre otros.
- **Riesgo de Activos Limitados**, el PF no tendrá activos o recursos diferentes de los Activos² que respaldan los Bonos de Titulización. En ese sentido, el pago de las obligaciones garantizadas depende primordialmente de la capacidad de pago del Deudor y de las Subarrendatarias, la cual está expuesta a cambios en el ciclo económico. Asimismo, el PFG no tendrá bienes y derechos distintos a los descritos en el Contrato de Fideicomiso en Garantía, pudiendo ser ejecutado a solicitud de la Asamblea General o Especial de Bonistas, según corresponda, ante cualquier evento de incumplimiento. Sin embargo, está presente el riesgo de que su ejecución no alcance para cubrir el íntegro de las obligaciones garantizadas pendientes de pago.
- **Riesgo del Fiduciario del PF y del PFG**, toda vez que no cumplan con las instrucciones establecidas en el Acto Constitutivo y el Contrato de Fideicomiso en Garantía. Este riesgo es mitigado por la solidez y experiencia en procesos de titulización similares de los Fiduciarios (Scotia Sociedad Titulizadora S.A. y Banco de Crédito del Perú).
- **Riesgo de Vinculación**, debido a que el Originador, la Entidad Estructuradora y el Fiduciario del PF forman parte del mismo Grupo Económico. Sin embargo, tanto Scotiabank Perú S.A.A. (Originador y Entidad Estructuradora), como Scotia Sociedad Titulizadora S.A. (el Fiduciario) desarrollan sus actividades y encargos relacionados con el PF y su administración con diligencia, a fin de mitigar el riesgo de la existencia de conflictos de interés en desmedro de los titulares de los Bonos de Titulización.

2. Relativos al Deudor:

- **Riesgo Comercial**, los C.C. operados (o por desarrollar) por el Deudor, se enfrentan a otros C.C. en las mismas localidades, pudiendo afectar negativamente sus ingresos y utilidad. Sin embargo, los C.C. operados por el Deudor, entre ellos Mall Plaza Bellavista (la Fábrica), cuentan con tiendas ancla (Saga Falabella, Ripley, Paris, Hipermercados Tottus y Sodimac) que proporcionan un atractivo adicional por encontrarse las más importantes tiendas por departamento en el país.
- **Riesgo de Competidores**, mitigado por la experiencia compartida por los accionistas del Deudor en el manejo del negocio *retail*, el conocimiento del mercado, de las preferencias del consumidor, su modelo de negocio, junto con las políticas de marketing y oferta.

² Ver definición de Activos en el apartado "Descripción de la Titulización".

- **Riesgo de Infraestructura**, en el cual los activos que conforman los C.C. operados por el Deudor están expuestos a la ocurrencia de siniestros (naturales y/o humanos), pudiendo afectar de manera adversa su existencia y/o normal funcionamiento. Este riesgo es mitigado por el Deudor con la contratación de pólizas de seguro multirisgo, responsabilidad civil y lucro cesante. Las pólizas de seguro asociadas a la Fábrica, están endosadas a favor del Fiduciario del PFG.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. - Fiduciario

Es una subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A., se constituyó el 29 de enero de 1999 y se encuentra autorizada mediante Resolución CONASEV No.042-99-EF/94.10 de fecha 23 de marzo de 1999. La sociedad tiene por objeto desempeñar la función de Fiduciario en procesos de titulización, así como adquirir activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios. Las principales cifras del Fiduciario se muestran en el siguiente cuadro:

(Miles S/)	2014	2015	2016	2017
Activos	3,605	4,047	4,393	4,973
Pasivos	44	41	881	100
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,479
Ingresos	766	976	1,000	1,108
Utilidad Neta	488	766	632	559
ROAA	13.54%	18.93%	14.39%	15.03%
ROAE	13.70%	19.12%	18.00%	17.14%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Scotiabank del Perú S.A.A. - Originador

Scotiabank Perú (SBP) es un banco local que forma parte del Grupo The Bank of Nova Scotia (BNS), banco internacional con sede en Toronto (Canadá). Al 31 de diciembre de 2017, ocupó la tercera posición del sistema bancario peruano, con una participación de 16.88% en colocaciones y 14.61% en depósitos. Asimismo, presentó activos por S/57.75 millones y un patrimonio de S/8.23 millones. Las principales cifras del Originador se muestran en el siguiente cuadro:

(Millones S/)	2014	2015	2016	2017
Activos	44,005	57,059	55,452	57,750
Pasivos	38,327	50,785	48,204	49,516
Patrimonio	5,678	6,273	7,248	8,235
Ingresos	2,837	3,543	3,879	4,127
Utilidad Neta	955	1,015	1,169	1,221
ROAE 12M	16.82%	16.18%	16.13%	15.77%
R. Cap. Global	12.89%	13.97%	14.41%	15.47%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Mall Plaza Perú S.A. (antes Aventura Plaza S.A.) - Deudor

En el año 2006 el Grupo Falabella y el Grupo Ripley, en conjunto con Plaza S.A. deciden crear la empresa filial Aventura Plaza S.A. (ahora, Mall Plaza Perú S.A.) con el fin de ampliar el desarrollo de sus negocios de centros comerciales en el mercado peruano. De este modo, la Compañía

fue constituida el 13 de julio de 2006 bajo la denominación social de Inversiones Corporativas Alfa S.A., y posteriormente el 3 de diciembre de 2007 cambió a su actual denominación. Su objetivo principal es dedicarse al desarrollo y/o construcción de proyectos inmobiliarios o comerciales de todo tipo, así como a la administración u operación de los mismos, incluyendo la prestación de servicios de asesoría a empresas.

Previo a la escisión de la Compañía, ésta operaba cinco centros comerciales (C.C.) que sumaban un área total arrendable de 286,606 m². Como resultado de la escisión, los cinco C.C. se dividieron dos grupos. El primer grupo estuvo conformado por los C.C. Mall Aventura Arequipa (Porongoché) y Mall Aventura Santa Anita (Lima), los cuales fueron escindidos a favor de Inversiones Padebest S.A. (Grupo Ripley), quien contaba con una participación patrimonial de 40% sobre Mall Plaza Perú. El segundo grupo, estuvo conformado por tres C.C.: Mall Plaza Trujillo, Mall Plaza Bellavista y Mall Plaza Cayma, actualmente operados por la Compañía, y con un área arrendable de 199,786m² a diciembre de 2017. Los dos primeros cuentan con tasas de ocupación por encima de 90%; mientras que el tercero, cuya infraestructura esta 100% operativa desde abril 2017, registró una tasa de ocupación de 79.58% en diciembre de 2017.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de Mall Plaza Perú S.A., en calidad de Deudor, se presentan en el Anexo III.

Es importante señalar que, el proceso de escisión mencionado anteriormente, implicó la modificación de la estructura accionaria del Deudor, saliendo de la misma Inversiones Padebest S.A., quien contaba con el 40% de participación. Respecto a la Plana Gerencial, posteriormente al proceso de escisión, el Sr. Rodrigo García ocupó el cargo de Gerente de Operaciones y Experiencia, reemplazando al Sr. Julio Pavlech. Por otro lado, Juan Fernando Correa Malachowski fue nombrado presidente de directorio.

ANÁLISIS FINANCIERO DE MALL PLAZA PERÚ S.A. y SUBSIDIARIAS

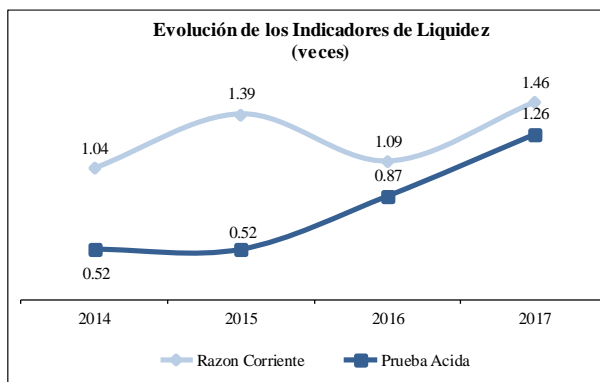
Debido a que el proceso de escisión se hizo efectivo en julio de 2016, las cifras registradas en el estado de ganancias y pérdidas no serán comparables ya que el primer semestre del 2016 recoge los ingresos y gastos de las operaciones pre-escisión.

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre 2017, los activos de Mall Plaza Perú S.A. ascendieron a S/1.69 millones, registrando un incremento de 21.37% respecto al cierre del ejercicio 2016. Este crecimiento se explica en el mayor saldo de propiedades de inversión a 2017, cuyo valor razonable aumentó en S/244.49 miles debido a que la Compañía incluye recién, desde el año 2017, el Centro Comercial Cayma en el cálculo de la valorización a pesar de que su inicio de operaciones se dio a finales del 2016. Al cierre de 2017, el activo fijo de la Compañía representa el 90.48% del activo total, siendo la partida más importante. Es preciso señalar los derechos de superficie del Centro Comercial Cayma de Mall Plaza Perú

fueron cedidos por Saga Falabella S.A. mediante un Contrato de Transferencia de Propiedad de Edificaciones, Constitución de Derecho de Superficie y Otros acuerdos, suscrito entre ambas partes durante el 2014 con un plazo de 40 años.

Al analizar el activo corriente, el mismo se incrementó en 5.40% explicado por un saldo en caja superior en S/5.87 millones respecto al año 2016 como resultado de menores inversiones inmobiliarias realizadas durante el 2017. Lo anterior, aunado a la reducción de deuda financiera de corto plazo, resulta en la mejora de la liquidez corriente al pasar de 1.10 a 1.46 veces entre diciembre de 2016 y 2017, registrando un capital de trabajo superavitario de S/29.4 millones al corte análisis. De similar manera, la prueba ácida se incrementa de 0.87 a 1.26 veces en el mismo periodo.



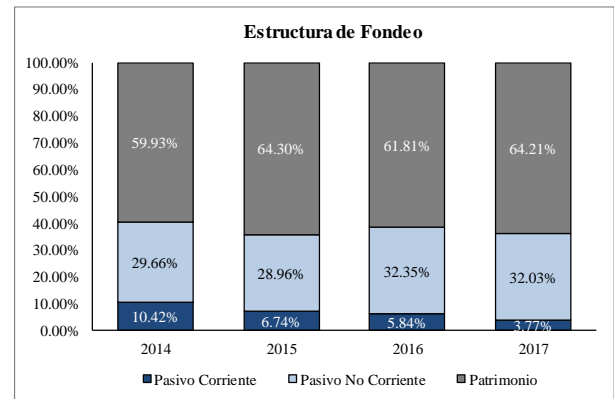
Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Los pasivos totales ascendieron a S/605.4 millones al cierre del 2017, revelando un crecimiento de 13.75% en relación al cierre del 2016. Este incremento recoge principalmente el efecto del cambio del valor razonable de los inmuebles en las ganancias de la Compañía, incrementando así el impuesto a la renta diferido en 42.75% respecto al 2016. Cabe señalar que, a la fecha de análisis, el impuesto a la renta diferido es el pasivo con mayor participación al situarse en S/275.29 millones (45.49% del total de pasivos).

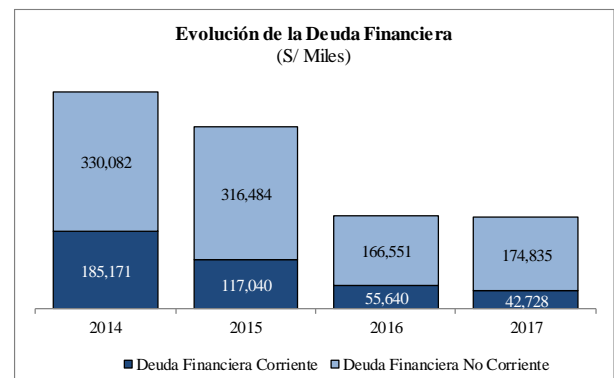
Respecto a la deuda financiera, la misma exhibió una reducción de 2.08% en relación al 2016, en línea con la cancelación de un préstamo bancario de corto plazo por S/50.0 millones con una entidad local para la ampliación de proyectos. Es de resaltar que dicho préstamo contaba con propiedades en Trujillo como garantía, producto de la cancelación del mismo, las garantías fueron liberadas; para realizar dicha operación, la Compañía tomó deuda de corto plazo por S/30.0 millones. A diciembre de 2017, el saldo de los arrendamientos financieros de construcción otorgados por Scotiabank Perú S.A., asciende a S/187.53 millones. Cabe señalar que dichas obligaciones financieras se han incrementado en 8.95% respecto al 2016 debido a los mayores desembolsos realizados para la construcción de Mall Plaza Cayma.

Cabe señalar que a las cuentas por pagar a vinculadas de largo plazo adquirieron un mayor peso en el pasivo tras realizarse la escisión, toda vez que la Compañía, al igual que las demás subsidiarias del Grupo Falabella, vienen recibiendo préstamos de parte de ésta para financiar nuevas inversiones, así como para mejorar el perfil de vencimiento de la deuda de las mismas. La estructura de fondeo de la Compañía es como sigue:



Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la deuda financiera de la Compañía (ver siguiente gráfico), ésta totaliza S/217.6 millones al cierre de 2017 (S/222.2 millones al 2016). La deuda está compuesta por el Bono Titulizado de Mall Plaza Bellavista, así como préstamos para el financiamiento de la ampliación, modificación e implementación de los centros comerciales operados por la Compañía. En ese sentido, al cierre del 2017, el 85.87% de la deuda financiera tiene vencimiento en el largo plazo (81.86% en el 2016). Al considerar además la deuda a largo plazo con Falabella (la misma que devenga una tasa de interés anual de 6.62%), la Deuda Financiera pasa a ubicarse en S/302.35 millones (S/306.65 millones en el 2016).



Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los Bonos de Titulización de Mall Plaza Bellavista clasificados por Equilibrium, la Primera Emisión -dentro del Primer Programa de Bonos de Titulización (hasta por S/160 millones)- fue colocada el 26 de setiembre de 2013 por un importe total de S/84.32 millones a una tasa fija anual de 7.375%, y a un plazo de 12 años. Asimismo, los siguientes *covenants*, establecidos durante la vigencia de estos bonos, son cumplidos al 31 de diciembre de 2017:

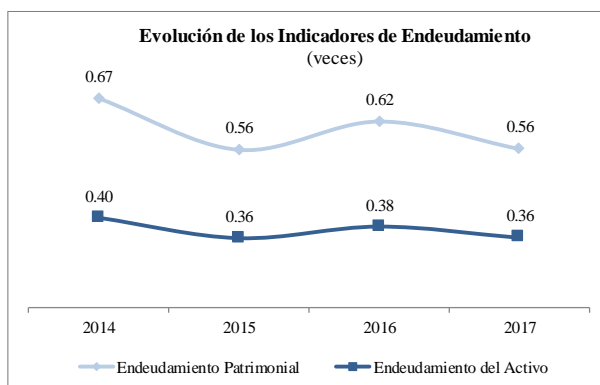
Mall Plaza Perú	Límite	2016	2017
EBITDA / Servicio de Deuda	>1.2 veces	1.67	7.16
Deuda Financiera / Patrimonio	<2.0 veces	0.36	0.28
Deuda Financiera / Activo Fijo	<0.75 veces	0.22	0.20

Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

Es de mencionar que, el *covenant* EBITDA/Servicio de Deuda > 1.2 veces se cumple incluso excluyendo los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión (2.72 veces³ a junio de 2017).

Al 31 de diciembre de 2017, el patrimonio neto de la Compañía totalizó S/1,085.4 millones, tras crecer en 26.07% respecto al cierre de 2016. Esto se sustenta en una mayor utilidad neta, en virtud de la ganancia de S/244.49 millones por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, asociado a una variación en la tasa de descuento real utilizada sobre los flujos estimados, así como al efecto señalado por el inicio de operaciones de Mall Plaza Cayma en la valorización. Asimismo, el patrimonio representó el 64.21% de los activos totales al cierre de 2017 (61.81% a diciembre de 2016); el capital social se mantiene como la partida más relevante, totalizando S/838.6 millones al corte de análisis.

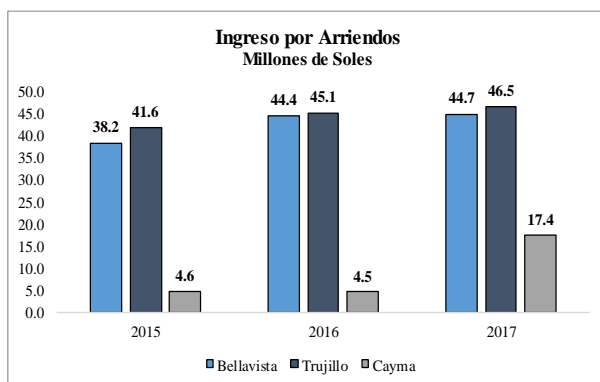
Todo lo señalado anteriormente, resultó en una evolución favorable de los indicadores de endeudamiento, toda vez que el indicador de endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.56 veces a diciembre 2017 (0.62 veces a diciembre de 2016), mientras que el endeudamiento del activo se ubicó en 0.36 veces al mismo periodo (0.38 veces a diciembre de 2016).



Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al analizar únicamente los ingresos por arriendos de los centros comerciales que opera la Compañía post escisión (Bellavista, Trujillo y Cayma), los mismos se situaron en S/108.55 millones a diciembre 2017, 15.41% superior al cierre del año anterior, debido al inicio de operaciones de Mall Plaza Cayma.



Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA generado por la Compañía, durante el 2017, totalizó S/94.38 millones, con lo cual registró un margen EBITDA de 83.97%. Cabe señalar que dicho cálculo excluye el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión. Al 31 de diciembre de 2017, la cobertura del EBITDA respecto a los gastos financieros y del servicio de deuda se situó en 4.29 y 2.72 veces, respectivamente.

Indicador	2014	2015	2016	2017*
EBITDA / G.F.	3.72	4.26	5.37	4.29
EBITDA / S.D.	1.78	2.65	4.18	2.72

*El EBITDA del 2017 es el primer periodo que no recoge los ingresos del bloque patrimonial escindido Mall Aventura Arequipa y Santa Anita

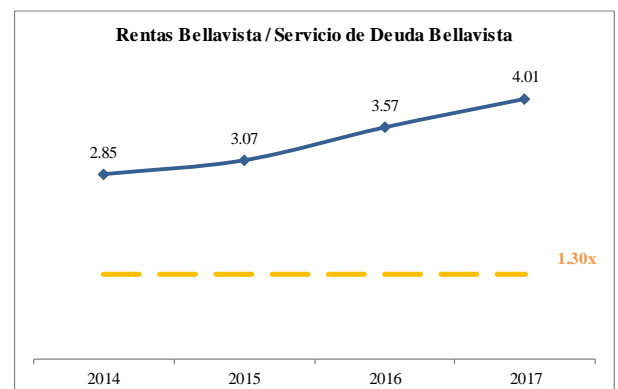
Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK – CENTRO COMERCIAL MALL AVENTURA PLAZA BELLAVISTA

El Centro Comercial Mall Plaza Bellavista opera desde finales del año 2008. Al cierre de 2017, los ingresos del mencionado centro comercial totalizaron S/44.7 millones, nivel similar al exhibido en el 2016 (S/44.4 millones). La mayor parte de los ingresos por arriendos corresponden a las rentas de tiendas menores (26.2%), seguido por las tiendas exteriores (19.9%). Cabe señalar que las tiendas departamentales aportaron en S/5.15 millones al total de ingresos del 2017, representando el 11.5% de los ingresos por arriendos de Mall Plaza Bellavista. Al cierre de 2017, Mall Plaza Bellavista posee cinco tiendas ancla: Ripley, Saga Falabella, Paris, Sodimac e Hipermercados Tottus.

La tasa de vacancia de Mall Plaza Bellavista fue de 5.87% a diciembre de 2017, lo cual evidencia una ligera mejora respecto a diciembre de 2016 (6.17%). Cabe mencionar que el nivel de vacancia de dicho centro comercial se ubicó por encima de la tasa de vacancia de Mall Plaza Trujillo, cuyo ratio fue de 2.95% al corte de análisis. En cuanto a la afluencia de visitantes durante el año 2017, Mall Plaza Bellavista recibió 15.8 millones de visitas, 1.18% superior respecto al año anterior.

Finalmente, al cierre del 2017, los ingresos por renta generados por Mall Plaza Bellavista otorgan una cobertura sobre el servicio de deuda de 4.01 veces, siendo el resguardo establecido en el Programa de Bonos de Titulización el mínimo de 1.30 veces



Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / Elaboración: Equilibrium

³ Para su cálculo se calculó el EBITDA como sigue: [EBITDA – cambios en el valor razonable de Propiedades de Inversión a diciembre de 2017].

			Post Escisión	Post Escisión
AVENTURA PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.14	Dic.15	Dic. 16	Dic. 17
(Miles de Soles)	NIF	NIF	NIF	NIF
ACTIVOS				
Caja Bancos	91,679	57,300	55,952	61,820
Otros activos financieros	82	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	18,819	16,777	13,116	17,130
Cuentas por Cobrar Vinculadas	4,911	3,055	1,369	1,245
Otras Cuentas por Cobrar	5,182	6,016	11,083	10,050
Gastos pagados por adelantado	3,217	1,723	3,153	944
Otros activos no financieros	7,043	6,482	3,687	1,945
Propiedad de inversión disponible para la venta	98,606	112,951	-	-
Total Activo Corriente	229,539	204,304	88,360	93,134
Propiedades de Inversión, Mobiliario y Equipo	1,783,602	1,840,617	1,240,095	1,530,356
Cuentas por Cobrar Comerciales largo plazo	218	0	234	346
Cuentas por cobrar diversas	44,963	41,106	47,617	46,777
Otros activos	40,776	75,100	14,880	15,295
Intangibles	14,476	20,845	155	391
Activo diferido por impuesto a las ganancias	3,130	2,011	2,219	5,037
Activo no Corriente	1,887,165	1,979,679	1,305,200	1,598,202
TOTAL ACTIVOS	2,116,704	2,183,983	1,393,560	1,691,336
PASIVOS				
Préstamos bancarios	143,896	97,476	50,000	30,000
Cuentas por pagar comerciales	3,975	5,185	4,703	2,853
Cuentas por pagar vinculadas	10,815	7,398	4,951	4,366
Otras cuentas por pagar	20,514	17,642	16,112	13,750
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	41,275	19,564	5,640	12,728
Total Pasivo Corriente	220,475	147,265	81,406	63,697
Deuda a largo plazo	330,082	316,484	166,551	174,835
Cuentas por pagar vinculadas	11	12	83,762	83,761
Impuesto a la renta diferido	296,409	313,702	192,914	275,393
Otras cuentas por pagar	1,214	2,283	7,566	7,696
Total Pasivo no Corriente	627,716	632,481	450,793	541,685
TOTAL PASIVO	848,191	779,746	532,199	605,382
PATRIMONIO NETO				
Capital social	389,814	425,149	838,605	838,605
Capital adicional	2,683	2,683	-	-
Reservas	9,862	13,513	-	-
Otras reservas	127	-	-	2,733
Resultado del ejercicio	221,907	96,998	26,643	224,593
Resultados acumulados	643,724	859,332	-9,763	14,475
Total Patrimonio Atribuible a la controladora	1,268,117	1,397,675	855,485	1,080,406
Participaciones no controladas	396	6,562	5,876	5,548
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,268,513	1,404,237	861,361	1,085,954
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,116,704	2,183,983	1,393,560	1,691,336

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.14	Dic.15	Dic. 16*	Dic. 17
(Miles de Soles)	NIF	NIF	NIF	NIF
Alquileres	150,153	168,255	142,690	112,392
<i>Afiliadas</i>	44,375	49,465	13,990	19,914
<i>Terceros</i>	105,778	118,790	128,700	92,478
Ingresos diversos			-	-
Ingresos Totales	150,153	168,255	142,690	112,392
Costo del Servicio	13,000	15,322	12,117	12,219
Utilidad Bruta	137,153	152,933	130,573	100,173
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	162,024	22,705	-16,058	244,491
Gastos Administrativos	15,884	16,403	27,373	15,992
Diversos	1,951	-834	2,909	9,710
Utilidad Operativa	285,244	158,401	90,051	338,382
Ingresos Financieros	1,716	1,470	1,583	1,933
Gastos financieros	-37,919	-32,158	-19,871	-21,997
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	249,041	127,713	71,763	318,318
Diferencia en cambio	2,783	4,218	-379	-348
Utilidad antes del Impuesto a la renta	251,824	131,931	71,384	317,970
Impuesto a la Renta	-29,917	-34,933	-44,741	-93,377
Utilidad Neta	221,907	96,998	26,643	224,593
Participaciones Minoritarias				
Utilidad Neta	221,907	96,998	26,643	224,593

** La escisión se hace efectiva en la contabilidad el 01 de julio de 2017.

AVENTURA PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic. 16	Dic. 17
Solvencia				
Pasivo / Patrimonio	0.67	0.56	0.62	0.56
Deuda Financiera / Pasivo	0.61	0.56	0.58	0.50
Deuda Financiera / Patrimonio	0.41	0.31	0.36	0.28
Pasivo / Activo	0.40	0.36	0.38	0.36
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.26	0.19	0.15	0.11
Pasivo No Corriente / Total Pasivo	0.74	0.81	0.85	0.89
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado /1**	3.65	3.16	2.08	2.31
Deuda Financiera + Relac. / EBITDA Ajustado /1**	3.65	3.16	2.87	3.20
Liquidez				
Liquidez Corriente (veces)	1.04	1.39	1.09	1.46
Prueba Ácida (veces)	0.52	0.52	0.87	1.26
Liquidez Absoluta	0.42	0.39	0.69	0.97
Capital de Trabajo (Miles S/)	9,064	57,039	6,954	29,437
Rentabilidad				
Margen Bruto	91.34%	90.89%	91.51%	89.13%
Margen Operativo	189.97%	94.14%	63.11%	301.07%
Margen Neto	147.79%	57.65%	18.67%	199.83%
Margen EBITDA Ajustado ¹	94.04%	81.47%	74.82%	83.97%
ROAA ²	11.38%	4.51%	1.91%	14.56%
ROAE ²	19.48%	7.26%	3.09%	23.07%
Generación				
EBITDA Ajustado** - Miles S/ ¹	141,210	137,079	106,755	94,376
Flujo de Caja Operativo - FCO** (Miles S/)	86,891	101,374	92,935	76,476
Cobertura				
EBITDA Ajustado ¹ / Servicio de Deuda	1.78	2.65	4.18	2.72
EBITDA Ajustado ¹ / Gastos Financieros	3.72	4.26	5.37	4.29
FCO / Gastos Financieros	2.29	3.15	4.68	3.48
FCO / Servicio de Deuda	1.10	1.96	3.64	2.20

¹ No incluye el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión.

² Para el periodo 2016, se calcularon los indicadores de rentabilidad sin promediar activos ni patrimonio

**PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK
C.C. MALL AVENTURA PLAZA BELLAVISTA**

Estado de Situación Financiera (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16 (Reexp.)	Dic.17
ACTIVO				
Bancos	5,558	5,346	5,725	4,930
Cuentas por cobrar a Originador	4,979	5,359	5,393	5,729
Otras cuentas por cobrar	0	60	56	83
Total Activo Corriente	10,537	10,765	11,174	10,742
Ctas por Cobrar LP Originador	73,609	68,250	62,482	56,275
TOTAL ACTIVO	84,146	79,015	73,656	67,017
PASIVO				
Cuentas por pagar Originador	5,535	5,387	5,402	4,527
Otros	71	106	141	138
Parte cte de Bonos de Titulización	4,979	5,359	5,768	6,208
Total Pasivo Corriente	10,585	10,852	11,311	10,873
Bonos de Titulización	73,609	68,250	62,482	56,275
Total Pasivo	84,194	79,102	73,793	67,148
PATRIMONIO				
Resultados acumulados	-48	-87	-137	-131
Total Patrimonio	-48	-87	-137	-131
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	84,146	79,015	73,656	67,017

Estado de Resultados (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16 (Reexp.)	Dic.17
Otros ingresos operacionales	6,222	5,865	5,427	5,009
Total Ingresos operacionales	6,222	5,865	5,427	5,009
Costo del servicio	-102	-115	-121	-117
Intereses de obligaciones emitidas	-5,983	-5,690	-5,246	-4,836
Otros costos operacionales	-111	-60	-56	-52
Total costos operacionales	-6,196	-5,865	-5,423	-5,005
Resultado Operacional	26	0	4	4
Otros ingresos	0	0	0	0
Ingreso (Gastos) Financieros	131	133	-4	-4
Otros Gastos	-125	-133		
Resultado Antes de Impuestos	32	0	0	0
Impuesto a la renta	-48	-39	-50	-34
Resultado del Ejercicio	-16	-39	-50	-34

Soles	Dic.14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Renta Mall Bellavista	30,253,044	34,335,406	37,870,447	42,511,464
Servicio de Deuda Mall Bellavista	10,608,679	10,608,679	10,608,679	10,608,679
Renta / S.D. > 1.3x	2.85	3.24	3.57	4.01

ANEXO I
RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos titulizados:	Derechos de cobro y cuotas futuras pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero.
Originador:	Scotiabank Perú S.A.A.
Emisor:	Es el Fiduciario, actuando en representación del Patrimonio Fideicometido denominado "Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista – D.S. N° 093-2002-EF-Título XI"
Deudor:	Mall Plaza Perú S.A. (antes, Aventura Plaza S.A.)
La Fábrica CAF¹	Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista (ahora, Mall Plaza Bellavista) Contrato de Arrendamiento Financiero Suscrito entre el Originador y el Deudor
Garantías:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fideicomiso de Garantía suscrito por Scotiabank Perú S.A.A. y Mall Plaza Perú S.A. como fideicomitentes, con el Banco de Crédito del Perú como Fiduciario de las Garantías y Scotia Sociedad Titulizadora como Representante de los Bonistas. ▪ Fianza Solidaria otorgada por Aventura Plaza S.A. ▪ Cuenta de Reserva por un saldo equivalente a 05 cuotas.
Resguardos Financieros:	<p>Por parte de Mall Plaza Perú S.A.:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ EBITDA / Servicio de Deuda > 1.2x ▪ Deuda Financiera / Patrimonio < 2.0x ▪ Deuda Financiera / Activo Fijo < 0.75x <p>Por parte del Patrimonio Fideicometido:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Rentas / Servicio de Deuda
Fiduciario de Titulización:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Fiduciario de las Garantías:	Banco de Crédito del Perú
Monto del Programa:	Hasta S/ 160 millones

^{1/} Celebrado entre Scotiabank Perú y Mall Plaza Perú el 01 de diciembre de 2008, mediante el cual el primero otorga la Fábrica en arrendamiento financiero al segundo por el equivalente a S/ 130.12 millones.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión
Monto colocado:	S/ 84.32 millones
Saldo en circulación:	S/ 62.48 millones al 31 de diciembre de 2017
Plazo:	12 años
Tasa fija anual:	7.375%
Fecha de colocación:	26 de setiembre de 2013
Amortización:	Mensual

ANEXO II
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK – CENTRO
COMERCIAL MALL AVENTURA PLAZA BELLAVISTA – D.S. N° 093-2002-EF-TÍTULO XI

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización – Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

** Sesión de Comité del 6 de noviembre de 2017.

ANEXO III**Accionistas al 31.12.2017**

Accionistas	Participación
Open Plaza S.A.	34.6%
Desarrollos Internacionales S.A.	33.3%
Falabella Perú S.A.A.	32.1%
Total	100%

Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 31.12.2017**

Directorio	
Juan Fernando Correa Malachowski	Presidente
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Fernando Víctor de Peña Iver	Director
Juan Pablo Montero Schapeler	Director

Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 31.12.2017**

Nombre	Cargo
Mauricio Mendoza Jenkin	Gerente General
Rodrigo Gonzalez Muñoz	Gerente de Administración y Finanzas
Luis Martín Romero Santa Cruz	Gerente Comercial y Marketing
Rodrigo Alfredo García Santa María	Gerente de Operaciones y Experiencia

Fuente: Mall Plaza Perú S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.