



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: 6 de noviembre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Manuel Gallardo

Analista

mgallardo@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Analista Asociado

esalazar@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 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017 de Aventura Plaza S.A. y Subsidiarias; por el lado del Patrimonio Fideicometido, se utilizó los Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 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: El Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la clasificación AA.pe asignada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización del Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista. La decisión del Comité se sustenta en la estructura de la titulización, la cual contiene un Patrimonio Fideicometido al que Scotiabank Perú S.A.A. (en adelante, el Originador o el Banco) cedió el derecho de cobro de las rentas de alquiler del Centro Comercial Mall Plaza Bellavista (en adelante, la Fábrica o 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 siguiente. Asimismo, aporta de manera favorable a la clasificación, los mejoradores de la estructura de emisión, que incluyen: (i) una Cuenta Reserva, que a la fecha de análisis, está conformada por un importe equivalente a cinco meses de servicio de deuda, según lo establecido en el Acto Constitutivo; (ii) la Garantía Hipotecaria de la Fábrica, cuya última tasación de fecha 14 de noviembre de 2016, registró un valor de realización de US\$122.9 millones, cubriendo en

6.11 veces el saldo de los Bonos en circulación a junio de 2017; (iii) una Fianza Solidaria otorgada por Aventura Plaza S.A (en adelante, el Deudor o la Compañía); y (iv) Resguardos Financieros aplicables al Deudor y al Patrimonio Fideicometido. Se destaca el hecho que la Compañía cumplió con los *covenants* bajo su responsabilidad al 30 de junio de 2017, ubicándose la Cobertura de Servicio de Deuda -que exige un nivel mayor a 1.20 veces- en 3.39 veces; el ratio Deuda Financiera sobre Patrimonio (menor a 2.00 veces) ascendió a 0.32 veces y el ratio Deuda Financiera sobre Activo Fijo (menor a 0.75 veces) fue de 0.25 veces. En cuanto al *covenant* aplicable al Patrimonio Fideicometido (Rentas de Bellavista sobre Servicio de Deuda del Patrimonio Fideicometido mayor a 1.30 veces), éste se cumplió al ubicarse en 3.68 veces al primer semestre de 2017. No menos importante resulta 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*.

No obstante lo anterior, limita a la clasificación la ausencia de una política formal y explícita de dividendos, así como los indicadores de liquidez de la Compañía, aún considerados ajustados respecto a sus comparables. Adicionalmente, se considera que, a junio de 2017, el 47.41% de las propiedades de inversión de Aventura Plaza han sido adquiridas bajo la modalidad de arrendamiento financiero, con lo cual la propiedad de las mismas estaría 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. También se considera la correlación directa entre las ventas de los locatarios y el desempeño de indicadores macro, restando estabilidad al componente variable (aproximadamente 13% de los ingresos de Mall Plaza Bellavista a junio de 2017).

Es importante mencionar que, a raíz del proceso de escisión efectuado en julio de 2016, las cifras registradas en los Estados Financieros a junio de 2016 y junio de 2017 no serían comparables. Por consiguiente, el análisis realizado por Equilibrium está basado en la Compañía post escisión, con lo cual el mismo se enfoca en la composición de los Estados Financieros a junio de 2017.

Como es de recordar, el proceso de escisión de Aventura Plaza S.A. 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. En cuanto a los cambios en el Directorio de la Compañía, es de mencionar que el Sr. Julio Alcalde, quien contaba con una trayectoria de más de cinco años en el Grupo Falabella, formó parte del mismo hasta marzo de 2017.

Asimismo, el C.C. Mall Plaza Cayma, el cual está próximo a alcanzar su primer año de operaciones a la fecha del presente informe, contribuiría a una mayor generación de ingresos de la Compañía en los siguientes ejercicios. Este centro comercial expandió su área arrendable desde 23,259 m² a 42,085 m² durante los últimos seis meses; en tanto, la tasa de ocupación a junio de 2017 fue de 77.47%, lo cual implica una reducción respecto a diciembre de 2016 (84.13%) en línea con la ampliación del metraje.

Cabe mencionar que la ocurrencia del fenómeno del Niño Costero (FEN) durante el mes de marzo 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 considera relevante que tanto la Compañía como el Patrimonio Fideicometido mantengan el cumplimiento de los resguardos financieros pactados en el marco de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización. En ese sentido, Equilibrium continuará monitoreando de cerca la evolución de los indicadores financieros de la Compañía, la estabilidad de los flujos cedidos al Patrimonio Fideicometido y el cumplimiento de los resguardos financieros, 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.
- Mayores niveles de cobertura de servicio de deuda.

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, Aventura Plaza S.A. (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.

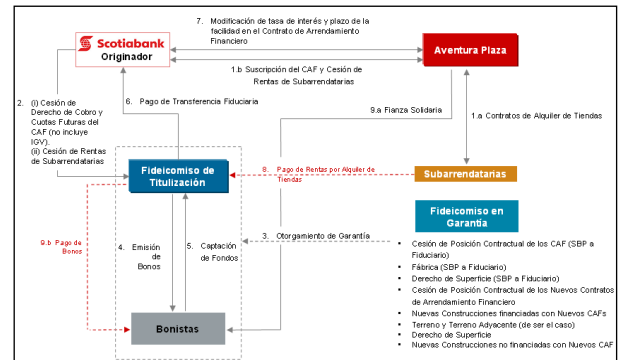
La transferencia fiduciaria tuvo como objetivo que los activos cedidos en dominio fiduciario integren un Patrimonio Fideicometido, el mismo que sirvió de respaldo para emitir valores mobiliarios con la finalidad de liberar la exposición financiera que tiene el Deudor frente al Originador, y de esta manera 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 prepago 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: Aventura Plaza / Elaboración: Equilibrium

Componentes

- 1. 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.
- 2. 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.
- 3. 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.
- 4. 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 Fideicometido 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 Fideicometido) y todos los recursos que hubiesen dejado de formar parte del Patrimonio Fideicometido, 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, para de esta manera liberar la exposición que mantiene el Deudor con el Originador. Respecto a este punto, es preciso señalar que no se prepa 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 Aventura Plaza S.A. 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. 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 (Aventura Plaza 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.

Aventura Plaza S.A. 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.

Ante el riesgo que los fondos producto de la ejecución de garantías sean insuficientes para cumplir con los compromisos generados por los Bonos de Titulización Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista, debe considerarse que, según la última tasación sobre los inmuebles cedidos, de noviembre de 2016, el valor de realización de los mismos es de aproximadamente S/412.4 millones, importe que equivale a 6.11 veces el saldo de capital de la emisión en circulación a marzo de 2017.

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.

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 Aventura Plaza 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 expuesta 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

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

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.
- **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 multiriesgo, 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	Set.17
Activos	3,605	4,047	4,393	4,973
Pasivos	44	41	881	1,651
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,322
Ingresos	766	976	1,000	761
Utilidad Neta	488	766	632	442
ROAA*	13.54%	18.93%	14.39%	15.16%
ROAE*	13.70%	19.12%	18.00%	20.60%

*Anualizado a setiembre de 2017.

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 30 de setiembre de 2017, ocupó la tercera posición del sistema bancario peruano, con una participación de 17.40% en colocaciones y 15.45% en depósitos. Asimismo, presentó activos por S/60,086 millones y un patrimonio de S/7,899 millones. Las principales cifras del Originador se muestran en el siguiente cuadro:

(Millones S/)	2014	2015	2016	Set.17
Activos	44,005	57,059	55,452	60,086
Pasivos	38,327	50,785	48,204	52,187
Patrimonio	5,678	6,273	7,248	7,899
Ingresos	2,837	3,543	3,879	3,064
Utilidad Neta	955	1,015	1,169	889
ROAE 12M	16.82%	16.18%	16.13%	16.29%
R. Cap. Global	12.89%	13.97%	14.41%	15.36%*

*Último dato disponible al 31.07.17.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

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. 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 Aventura Plaza, 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 Plaza Arequipa (Porongoché) y Mall Plaza 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 Aventura Plaza. El segundo grupo, estuvo conformado por tres C.C.: Mall Plaza Trujillo, Mall Plaza Bellavista y Mall Plaza Cayma, actualmente operados por Aventura Plaza, y resultando en un área arrendable de 199,545m² a junio de 2017. Los dos primeros cuentan con tasas de ocupación por encima de 90%; mientras que el tercero, registró una tasa de ocupación de 77.47% en junio de 2017.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de Aventura Plaza 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 Pavletich.

ANÁLISIS FINANCIERO DE AVENTURA PLAZA S.A. y SUBSIDIARIAS

Debido a que el proceso de escisión se hizo efectivo en julio de 2016, las cifras registradas en los Estados Financieros a junio de 2016 y junio de 2017 no serían comparables. En ese sentido, el presente análisis está basado en la Compañía post escisión, haciendo énfasis en la composición de los Estados Financieros a diciembre de 2016 y a junio de 2017.

Asimismo, al finalizar el ejercicio 2015, la Compañía decidió modificar la política contable de las propiedades de inversión, migrando del método del costo al método del valor razonable debido a que se consideró que éste último presenta de manera más exacta los resultados de sus actividades.

Activos y Liquidez

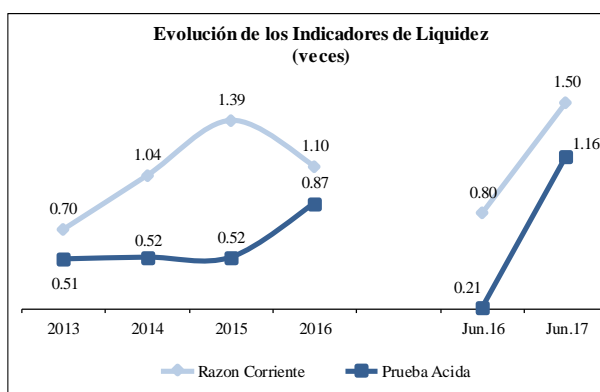
Al finalizar el primer semestre de 2017, los activos de Aventura Plaza ascendieron a S/1,484.4 millones, es decir

un incremento de 6.52% respecto al cierre del ejercicio 2016. Esto se sustenta en un incremento en los activos no corrientes (+7.39%), lo cual contrarrestó la caída de los activos corrientes (-6.17%).

La mencionada caída de los activos corrientes se debe principalmente a una menor disposición de efectivo (-9.76% respecto al cierre de 2016), asociado a menores ingresos percibidos durante el 2017 por efectos de la escisión (hasta junio de 2016 se percibieron ingresos de cinco *malls*), lo cual fue parcialmente compensado por el incremento de Otros Activos No Financieros (+27.64%), debido a mayores ingresos estimados por linealización³ por facturar. Por otro lado, el crecimiento de los activos no corrientes se debió al incremento de propiedades de inversión, asociado a las obras y remodelaciones en los centros comerciales.

En cuanto a la estructura del Activo, a junio de 2017 la partida más relevante fue la de Propiedades de Inversión, Mobiliario y Equipo, la cual concentra el 79.11% del activo total. Seguidamente, Otros Activos No Corrientes registraron una participación de 10.45%, partida que incorpora los gastos de construcción del C.C. Mall Plaza Cayma incurridos por Aventura Plaza y a los derechos de superficie cedidos por Saga Falabella S.A. sobre el terreno en donde opera dicho C.C. Ambos conceptos están contemplados en el marco de un Contrato de Transferencia de Propiedad de Edificaciones, Constitución de Derecho de Superficie y Otros Acuerdos, suscrito entre ambas partes durante el 2014 y cuyo plazo es de 40 años.

En cuanto a los indicadores de liquidez (ver gráfico abajo), la liquidez corriente se situó en 1.50 veces a junio de 2017 (1.10 a diciembre de 2016); ello es consistente con un capital de trabajo superavitario de S/27.9 millones a junio de 2017. De similar manera, la prueba acida subió de 0.87 a 1.16 veces entre diciembre de 2016 y junio de 2017. Esto se explica por una mayor contracción de los pasivos corrientes (-31.30%) respecto a los activos corrientes (-6.17%), en línea con la cancelación de un préstamo bancario de corto plazo por S/50.0 millones con una entidad local.



Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

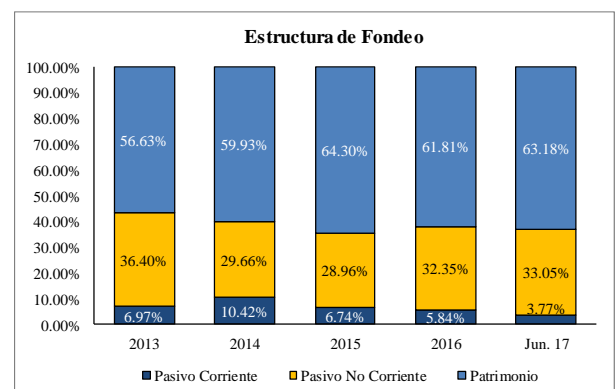
Los pasivos totales ascendieron a S/546.5 millones al cierre de junio de 2017, es decir un incremento de 2.69% en relación al cierre del ejercicio 2016. Esto se fundamenta en un incremento en los pasivos no corrientes (+8.83%), lo cual contrarrestó la caída de los pasivos corrientes (+31.30%).

Asimismo, el patrimonio creció en 8.88% durante los últimos seis meses.

La contracción de los pasivos corrientes se sustenta principalmente por la cancelación de un préstamo de corto plazo por S/50.0 millones otorgado por una entidad financiera local para la construcción del Centro Comercial Trujillo; dicho préstamo fue cancelado a través de un préstamo de largo plazo recibido de su accionista Falabella Perú.

Por otro lado, el crecimiento de los pasivos no corrientes se debió a un aumento de los pasivos por impuesto a la renta diferido (+14.08%), en línea con una revalorización de las propiedades de inversión. Asimismo, los mayores desembolsos realizados por concepto de construcción del *leasing* de construcción (etapa pre-leasing) otorgado por Scotiabank Perú S.A. para la construcción de Mall Plaza Cayma devinieron en una mayor deuda financiera de largo plazo (+7.98%).

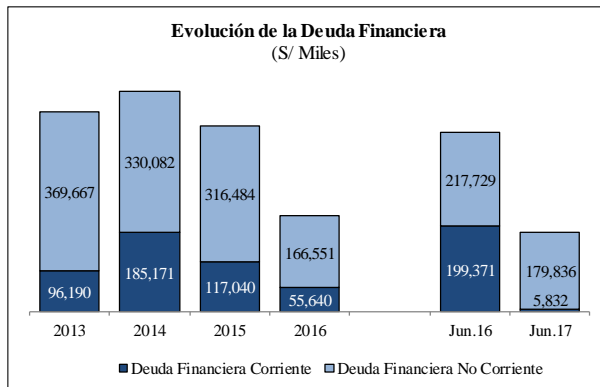
Cabe señalar que a las cuentas por pagar a vinculadas de largo plazo adquirieron un mayor peso en el pasivo tras realizarse la escisión, toda vez que la Compañía al igual que las demás subsidiarias del Grupo Falabella, vienen recibiendo préstamos de parte de ésta para financiar sus nuevas inversiones,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



Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la deuda financiera de la Compañía (ver gráfico abajo), ésta totaliza S/185.7 millones a junio de 2017 (S/222.2 millones a diciembre de 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, el 96.86% de la deuda financiera tiene vencimiento en largo plazo a junio de 2017 (74.96% al cierre de 2016), sin incluir la parte corriente de la deuda de largo plazo.

³ Corresponde al reconocimiento de los incrementos periódicos en la renta fija mensual a los locatarios a lo largo de los plazos de arrendamiento.



Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

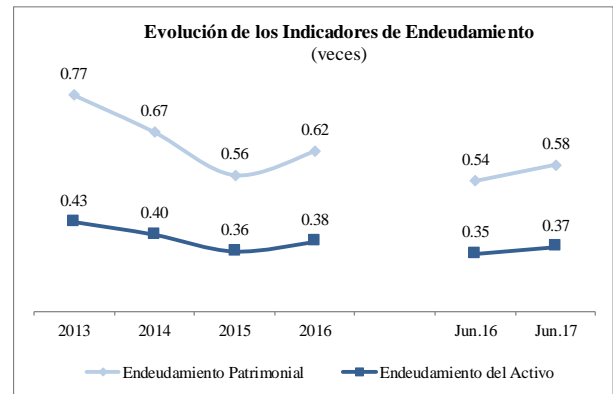
Respecto a los Bonos de Titulización de Mall Plaza Bellavista clasificados por Equilibrium, la Primera Emisión -dentro del Primer Programa de Bonos de Titulización (hasta por S/160 millones)- fue colocada el 26 de setiembre de 2013 por un importe total de S/84.32 millones a una tasa fija anual de 7.375%, y a un plazo de 12 años. Asimismo, los siguientes *covenants*, establecidos durante la vigencia de estos bonos, son cumplidos al 30 de junio de 2017:

- Por parte de Aventura Plaza S.A., en su calidad de Deudor:
 - EBITDA/Servicio de Deuda > 1.2 veces (3.39 veces).
 - Deuda Financiera/Patrimonio < 2.0 veces (0.32 veces).
 - Deuda Financiera/Activo Fijo < 0.75 veces (0.25 veces).
- Por parte del Patrimonio Fideicometido (Mall Plaza Bellavista):
 - Rentas/Servicio de Deuda⁴ ≥ 1.3 veces (3.68 veces).

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 (3.54 veces⁵ a junio de 2017).

Al cierre de junio de 2017, el patrimonio neto de la Compañía totalizó S/937.9 millones, tras crecer en 8.88% respecto al cierre del ejercicio 2016. Esto se sustenta en una mayor utilidad neta, en virtud de la ganancia de S/73.3 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). Asimismo, el patrimonio representó el 63.18% de los activos totales a junio de 2017 (61.81% a diciembre de 2016); el capital social se mantiene como la partida más relevante, totalizando S/838.6 tanto al cierre del ejercicio 2016 como a junio de 2017.

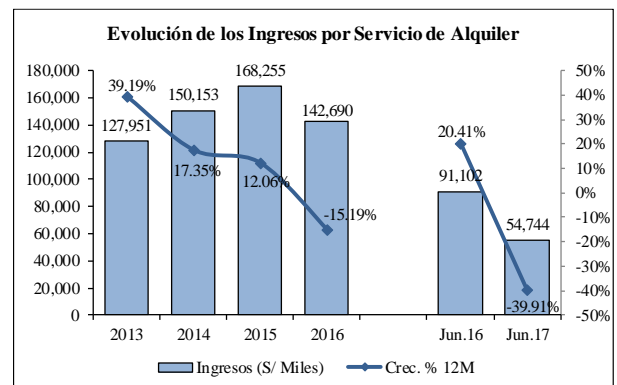
El indicador de endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.58 veces a junio de 2017 (0.62 veces a diciembre de 2016), mientras que el endeudamiento del activo se ubicó en 0.37 veces al mismo periodo (0.38 veces a diciembre de 2016).



Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Durante el primer semestre de 2017, los ingresos por el servicio de alquiler de la Compañía totalizaron S/54.7 millones; cabe indicar que estos ingresos no son comparables con el mismo periodo del ejercicio 2016 (S/91.1 millones), dado que en aquel entonces operaban cinco centros comerciales (pre-escisión). Sobre los ingresos mencionados a junio de 2017, S/47.9 millones corresponden al arrendamiento de los tres centros comerciales que opera la Compañía a partir de la escisión (Bellavista, Trujillo y Cayma). Esto representa un crecimiento de 2.31% respecto a los flujos percibidos a través de la operación de estos tres centros comerciales durante el primer semestre de 2016 (S/46.8 millones).



Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al costo de servicio, el mismo totalizó S/49.4 millones a junio de 2017, importe que representa el 9.70% de los ingresos por el servicio de alquiler. Dicho costo contiene entre sus principales rubros impuestos prediales y arbitrios, gastos de personal y contratos de servicios de operación. En consecuencia, a junio de 2017 el margen bruto fue de 90.30%; al mismo periodo del ejercicio anterior, dicho indicador fue de 94.97%, producto de las deseconomías de escala como resultado de la escisión, y considerando que hasta junio de 2016 se incluyen los ingresos de cinco centros comerciales.

Los gastos administrativos ascendieron a S/6.2 millones a junio de 2017, es decir se redujeron en 59.10% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Esto se debe a un menor gasto por honorarios asociado a servicios de asesoría legal y consultoría propios de la escisión en el 2016, bonos de

⁴ Según cálculo de Equilibrium, dicho ratio resulta en 4.76 veces al 30.09.17, a partir de la información proporcionada en el Informe Trimestral del Patrimonio Fideicometido. A la fecha del presente informe no se cuenta con los certificados de cumplimiento para dicho periodo.

⁵ Para su cálculo se anualizó el EBITDA como sigue: [(EBITDA - cambios en el valor razonable de Propiedades de Inversión a junio de 2017 / 6) * 12].

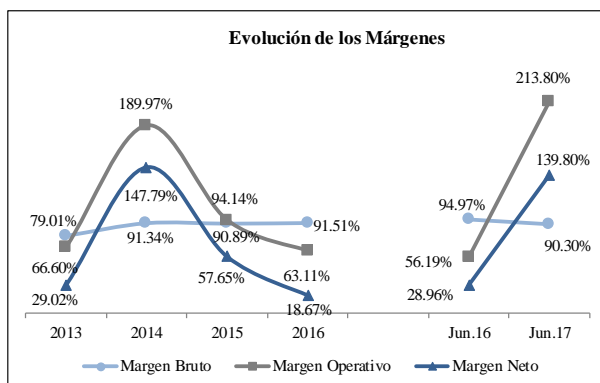
retención de trabajadores y gastos por el lanzamiento de la marca “Mall Plaza” (antes “Mall Aventura Plaza”). De esta manera, los gastos administrativos representan el 11.28% de los ingresos por el servicio de alquiler al 30 de junio de 2017.

La Compañía registró una importante ganancia generada por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión por S/73.3 millones, lo cual se debe a una variación en la tasa utilizada para el descuento de los flujos estimados. En ese sentido, el margen operativo se muestra elevado (213.80%). De no considerar dicho efecto, el margen operativo se situaría en 79.92% a junio de 2017.

Los gastos financieros de la Compañía totalizaron S/9.97 millones, lo cual explica el 18.21% de los ingresos. Asimismo, se evidenció una pérdida por diferencias de cambio neto de S/341 miles, producto de la posición activa neta en moneda extranjera por US\$63 mil, sumado a un menor tipo de cambio promedio para el primer semestre de 2017 respecto al año anterior.

Al primer semestre de 2017, la utilidad neta de la Compañía fue de S/76.5 millones, es decir 139.80% en términos de margen neto en virtud del cambio en el valor razonable de propiedades de inversión. Cabe precisar que el Estado de Resultados de Aventura Plaza S.A. y Filiales al 30 de junio de 2017 incorpora seis meses de operación de los tres C.C. (Bellavista, Trujillo y Cayma) que opera la Compañía tras producirse la escisión, mientras que al 30 de junio de 2016 incorpora seis meses de operación de cinco C.C. En ese sentido, los resultados no son comparables entre semestres.

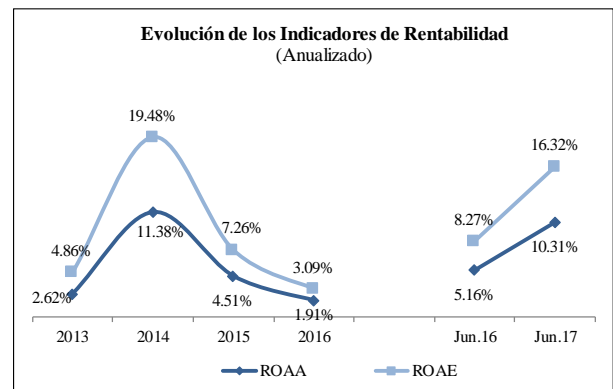
La evolución de los márgenes se muestra en el siguiente gráfico:



*Margen operativo y neto incluyen cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

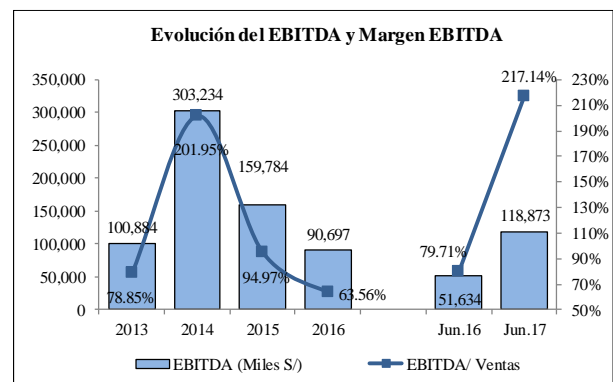
La rentabilidad anualizada de los activos se sitúa en 10.31% y la de los accionistas en 16.32% a junio de 2017; dichos indicadores se ubicaron en 1.91% y 3.09% a diciembre de 2016, respectivamente, mostrados en el siguiente gráfico:



*Para dic-16 y jun-17 no se promediaron los activos ni el patrimonio.

Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA generado por la Compañía durante el primer semestre de 2017 totalizó S/118.9 millones, con lo cual registró un margen de 217.14%. De excluir el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión, dicho margen se ubicaría en 83.27% a junio de 2017. La evolución del EBITDA y el margen EBITDA se muestra a continuación:



*Datos a junio de 2016 incluye los ingresos de cinco centros comerciales.

Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

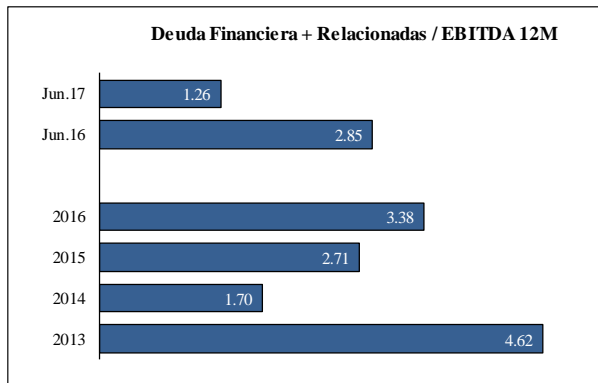
Al 30 de junio de 2017, la cobertura del EBITDA anualizado respecto de los gastos financieros y del servicio de deuda se situó en 11.92 y 3.39 veces, respectivamente. En este sentido, la Compañía cumplió con el resguardo financiero establecido en la estructura de titulización que implica mantener la cobertura del servicio de deuda por encima de 1.20 veces.

Indicador	2013	2014	2015	2016	Jun.17
EBITDA / G.F.	2.97	8.00	4.97	4.56	11.92 ⁶
EBITDA / S.D.*	1.54	1.82	2.23	1.67	3.39

* Para el cálculo del servicio de deuda se ha utilizado la metodología empleada para la emisión (la suma de amortización e intereses).

Al incorporar los préstamos de largo plazo recibidos de Fabella Perú, la palanca financiera de la Compañía (ver gráfico abajo) se situó en 1.26 veces a junio de 2017 (3.38 veces a diciembre de 2016). Asimismo, de no considerar el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión, la palanca financiera incorporando los préstamos de Fabella Perú se ubicaría en 3.30 veces.

⁶ Para su cálculo se anualizó el EBITDA como sigue: [(EBITDA a junio de 2017 / 6) * 12].



Fuente: Aventura Plaza / Elaboración: Equilibrium

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK – CENTRO COMERCIAL MALL AVENTURA PLAZA BELLAVISTA

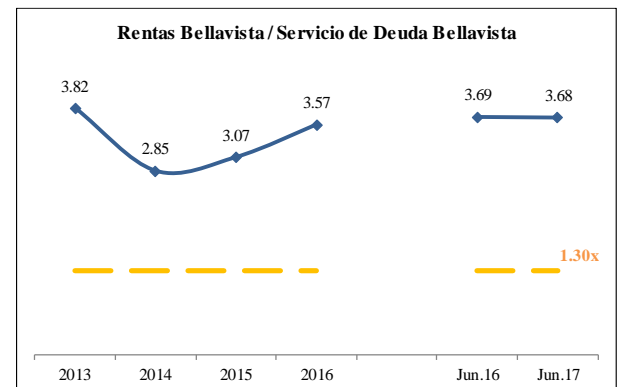
El Centro Comercial Mall Plaza Bellavista opera desde finales del año 2008. Durante el primer semestre de 2017, los ingresos del mencionado centro comercial totalizaron S/21.1 millones, mostrando una caída de 3.62% interanualmente. Dicha caída responde principalmente al menor ingreso por concepto de fondo de promoción (-54.74%), dado que a junio de 2016, se registró ingresos por concepto de derecho de llave en función a la entrada de operadores al *mall* durante dicho periodo; de esta manera, el fondo de promoción representa el 5.72% de los ingresos totales a junio de 2017 (12.17% a junio de 2016). Por otro lado, se observa un crecimiento ralentizado en los ingresos del primer semestre por las rentas de los locatarios (+1.47%), principal fuente de ingresos del *mall* (89.16% a junio de 2017). Dicha desaceleración se debe entre otros factores, al reducido incremento del consumo en el país.

La mayor parte de los ingresos de Mall Plaza Bellavista del primer semestre de 2017 provienen de las rentas de locatarios (89.16%), mientras que la diferencia proviene de ingresos varios, entre los cuales destaca el ingreso por arriendo de espacios publicitarios (3.88% del total de ingresos). Según locatario, el 28.96% de los ingresos totales se originaron de las rentas de tiendas menores, mientras que las tiendas departamentales representaron el 13.22% del total. Si bien las tiendas menores contribuyen con mayores ingresos en comparación a las tiendas departamentales, las primeras abarcan un área arrendada menor que las segundas. En ese sentido, las tiendas menores ocuparon sólo el 8.80% del área arrendada del Centro Comercial, mientras que las segundas ocuparon el 26.03%. Al 30 de junio 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 6.68% a junio de 2017, lo cual evidencia una mejora respecto a junio de 2016 (7.45%). 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 2.81% a junio de 2017.

En cuanto a la afluencia de visitantes durante el primer semestre de 2017, Mall Plaza Bellavista recibió 7'855,527 visitas, es decir un incremento de 11.83% en relación al mismo periodo del año anterior.

El Programa de Bonos de Titulización establece un resguardo financiero propio de Mall Plaza Bellavista, el mismo que exige que los ingresos por rentas del mencionado centro comercial cubran al servicio de deuda en mínimo 1.30 veces a partir de la fecha de la emisión. En este sentido, los flujos generados por el C.C. de Bellavista otorgan una cobertura de 3.68 veces al 30 de junio de 2017, tal como se muestra en el siguiente gráfico:



*Según cálculo de Equilibrium, dicho ratio resulta en 4.76 veces al 30.09.17, a partir de la información proporcionada en el Informe Trimestral del Patrimonio Fideicometido. A la fecha del presente informe no se cuenta con los certificados de cumplimiento para dicho período.

Fuente: Aventura Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

AVENTURA PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.13 NIIF	Dic.14 NIIF	Dic.15 NIIF	Jun.16 NIIF	Post	Post
					Escisión	Escisión
	Dic. 16 NIIF	Jun. 17 NIIF				
ACTIVOS						
Caja Bancos	41,131	91,679	57,300	26,046	55,952	50,493
Otros activos financieros	4,738	82	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	17,079	18,819	16,777	19,279	13,116	12,907
Cuentas por Cobrar Vinculadas	5,420	4,911	3,055	2,409	1,369	1,393
Otras Cuentas por Cobrar	8,912	5,182	6,016	9,825	11,083	7,076
Gastos pagados por adelantado	1,604	3,217	1,723	5,247	4,162	7,280
Otros activos no financieros	8,254	7,043	6,482	13,233	3,687	4,706
Propiedad de inversión disponible para la venta	0	98,606	112,951	108,764	0	0
Total Activo Corriente	87,138	229,539	204,304	184,803	89,369	83,855
Propiedades de Inversión, Mobiliario y Equipo	1,645,788	1,783,602	1,840,617	1,841,048	1,116,168	1,174,332
Cuentas por Cobrar Comerciales largo plazo	78	218	0	0	234	291
Cuentas por cobrar diversas	30,992	44,963	41,106	47,490	47,617	46,678
Crédito Fiscal IR	0	0	0	0	0	0
Otros activos	10,793	40,776	75,100	106,044	117,391	155,159
Intangibles	3,783	14,476	20,845	20,700	20,562	20,586
Plusvalía	0	0	0	0	0	0
Activo diferido por impuesto a las ganancias	3,457	3,130	2,011	2,863	2,219	3,527
Activo no Corriente	1,694,891	1,887,165	1,979,679	2,018,145	1,304,191	1,400,573
TOTAL ACTIVOS	1,782,029	2,116,704	2,183,983	2,202,948	1,393,560	1,484,428
PASIVOS						
Préstamos bancarios	57,598	143,896	97,476	167,826	50,000	0
Cuentas por pagar comerciales	5,358	3,975	5,185	9,636	4,703	1,782
Cuentas por pagar vinculadas	5,642	10,815	7,398	5,657	4,951	34,114
Otras cuentas por pagar	16,967	20,514	17,642	15,358	16,112	14,198
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	38,592	41,275	19,564	31,545	5,640	5,832
Total Pasivo Corriente	124,157	220,475	147,265	230,022	81,406	55,926
Deuda a largo plazo	369,667	330,082	316,484	217,729	166,551	179,836
Cuentas por pagar vinculadas	10	11	12	11	83,762	83,761
Impuesto a la renta diferido	278,180	296,409	313,702	319,863	192,914	220,084
Otras cuentas por pagar	794	1,214	2,283	4,702	7,566	6,930
Total Pasivo no Corriente	648,651	627,716	632,481	542,305	450,793	490,611
TOTAL PASIVO	772,808	848,191	779,746	772,327	532,199	546,537
PATRIMONIO NETO						
Capital social	352,198	389,814	425,149	1,397,675	838,605	838,605
Capital adicional	2,683	2,683	2,683	0	0	0
Reservas	6,147	9,862	13,513	0	0	0
Otras reservas	358	127	0	0	0	2,732
Resultado del ejercicio	37,137	221,907	96,998	26,384	26,643	76,530
Resultados acumulados	609,789	643,724	859,332	278	-9,763	14,332
Total Patrimonio Atribuible a la controladora	1,008,312	1,268,117	1,397,675	1,424,337	855,485	932,199
Participaciones no controladas	909	396	6,562	6,284	5,876	5,692
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,009,221	1,268,513	1,404,237	1,430,621	861,361	937,891
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,782,029	2,116,704	2,183,983	2,202,948	1,393,560	1,484,428

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	Dic.13 NIIF	Dic.14 NIIF	Dic.15 NIIF	Jun.16 NIIF	Dic. 16 NIIF	Jun. 17 NIIF
Ingresos Totales	127,951	150,153	168,255	91,102	142,690	54,744
Costo del Servicio	26,862	13,000	15,322	4,585	12,117	5,308
Utilidad Bruta	101,089	137,153	152,933	86,517	130,573	49,436
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	0	162,024	22,705	-22,792	-16,058	73,289
Gastos Administrativos	17,141	15,884	16,403	15,099	27,373	6,176
Diversos	1,267	1,951	-834	2,564	2,909	492
Utilidad Operativa	85,215	285,244	158,401	51,190	90,051	117,041
Ingresos Financieros	1,798	1,716	1,470	530	1,583	1,025
Gastos financieros	-33,912	-37,919	-32,158	-13,893	-19,871	-9,971
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	53,101	249,041	127,713	37,827	71,763	108,095
Diferencia en cambio	761	2,783	4,218	-785	-379	-341
Utilidad antes del Impuesto a la renta	53,862	251,824	131,931	37,042	71,384	107,754
Impuesto a la Renta	-16,725	-29,917	-34,933	-10,658	-44,741	-31,224
Utilidad Neta	37,137	221,907	96,998	26,384	26,643	76,530

** NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.

INDICADORES	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Post	Post
					Escisión	Escisión
					Dic. 16	Jun. 17
AVENTURA PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS						
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.77	0.67	0.56	0.54	0.62	0.58
Deuda Financiera / Activo Fijo < 0.75	0.44	0.45	0.23	0.22	0.20	0.25
Deuda Financiera / Patrimonio < 2	0.46	0.41	0.32	0.30	0.26	0.32
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.16	0.26	0.19	0.30	0.15	0.10
Pasivo No Corriente / Total Pasivo	0.84	0.74	0.81	0.70	0.85	0.90
Pasivo / Activo (veces)	0.43	0.40	0.36	0.35	0.38	0.37
Deuda Financiera / EBITDA	4.62	1.70	2.71	2.85	2.45	0.78
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA	4.62	1.70	2.71	2.85	3.38	1.26
Deuda Financiera + Relac. / EBITDA Ajustado ¹ **	4.62	3.65	3.16	3.76	2.87	3.30
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	0.70	1.04	1.39	0.80	1.10	1.50
Prueba Ácida (veces)	0.51	0.52	0.52	0.21	0.87	1.16
Capital de Trabajo (Miles S/)	-37,019	9,064	57,039	-45,219	7,963	27,929
Rentabilidad						
Margen Neto	29.02%	147.79%	57.65%	28.96%	18.67%	139.80%
Margen Operativo	66.60%	189.97%	94.14%	56.19%	63.11%	213.80%
Margen Operativo Ajustado ¹	66.60%	82.06%	80.65%	81.21%	74.36%	79.92%
Margen EBITDA	78.85%	201.95%	94.97%	56.68%	63.56%	217.14%
Margen EBITDA Ajustado ¹	78.85%	94.04%	81.47%	81.70%	74.82%	83.27%
ROAA ² **	2.62%	11.38%	4.51%	5.16%	1.91%	10.31%
ROAE ² **	4.86%	19.48%	7.26%	8.27%	3.09%	16.32%
Generación						
EBITDA - Miles S/	100,884	303,234	159,784	51,634	90,697	118,873
EBITDA** - Miles S/	100,884	303,234	159,784	2,814	90,697	237,745
EBITDA Ajustado** - Miles S/ ¹	100,884	141,210	137,079	111,043	106,755	91,167
Flujo de Caja Operativo - FCO (Miles S/)	104,212	86,891	101,374	59,249	101,567	41,969
Flujo de Caja Operativo - FCO** (Miles S/)	104,212	86,891	101,374	115,829	101,567	83,938
Cobertura						
EBITDA / Servicio de Deuda > 1.2	1.54	1.82	2.23	2.11	1.67	3.39
EBITDA / SD > 1.2 (según EQL) **	1.39	3.83	3.09	2.36	3.56	9.22
EBITDA Ajustado ¹ / Servicio de Deuda**	1.39	1.78	2.65	1.79	4.18	3.54
EBITDA / Gastos Financieros **	2.97	8.00	4.97	4.80	4.56	11.92
EBITDA Ajustado ¹ / Gastos Financieros **	2.97	3.72	4.26	3.64	5.37	4.57
FCO / Gastos Financieros **	3.07	2.29	3.15	0.50	5.11	4.21
FCO / Servicio de Deuda **	1.44	1.10	1.96	1.87	3.98	3.26

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

² Desde setiembre de 2016, se calcularon los indicadores de rentabilidad sin promediar activos ni patrimonio

** Indicadores Anualizados. Para su cálculo se empleó la siguiente fórmula: [(Dato del Periodo Junio 2017 / 6) * 12]

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

Estado de Situación Financiera (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
ACTIVO						
Bancos	6,483	5,558	5,346	5,707	5,725	4,740
Cuentas por cobrar a Originador	4,626	4,979	5,359	5,663	5,768	6,094
Otras cuentas por cobrar	0	0	60	14	56	84
Total Activo Corriente	11,109	10,537	10,765	11,384	11,549	10,918
Ctas por Cobrar LP Originador	78,588	73,609	68,250	63,964	62,482	57,870
TOTAL ACTIVO	89,697	84,146	79,015	75,348	74,031	68,788
PASIVO						
Cuentas por pagar Originador	6,483	5,535	5,387	5,764	5,777	4,806
Otros	32	71	106	68	141	142
Parte cte de Bonos de Titulización	4,626	4,979	5,359	5,663	5,768	6,094
Total Pasivo Corriente	11,141	10,585	10,852	11,495	11,686	11,042
Bonos de Titulización	78,588	73,609	68,250	63,964	62,482	57,870
Total Pasivo	89,729	84,194	79,102	75,459	74,168	68,912
PATRIMONIO						
Resultados acumulados	-32	-48	-87	-111	-137	-124
Total Patrimonio	-32	-48	-87	-111	-137	-124
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	89,697	84,146	79,015	75,348	74,031	68,788

Estado de Resultados (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Otros ingresos operacionales	1,573	6,222	5,865	4,062	5,427	3,854
Total Ingresos operacionales	1,573	6,222	5,865	4,062	5,427	3,854
Costo del servicio	-25	-102	-115	-91	-121	-88
Intereses de obligaciones emitidas	-1,548	-5,983	-5,690	-3,929	-5,246	-3,723
Otros costos operacionales		-111	-60	-42	-60	-40
Total costos operacionales	-1,573	-6,196	-5,865	-4,062	-5,427	-3,851
Resultado Operacional	0	26	0	0	0	3
Otros ingresos	0	0	0	0	0	0
Ingreso (Gastos) Financieros	0	131	133	101	135	86
Otros Gastos	-32	-125	-133	-101	-135	-89
Resultado Antes de Impuestos	-32	32	0	0	0	0
Impuesto a la renta	0	-48	-39	-24	-50	-26
Resultado del Ejercicio	-32	-16	-39	-24	-50	-26

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:	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 Aventura Plaza 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 Aventura Plaza 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 Aventura Plaza 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/ 65.42 millones al 30 de junio 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* – NOMBRE DEL PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.17) **	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 el 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 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

** Sesión de Comité del 25 de mayo de 2017.

ANEXO III**Accionistas al 30.06.2017**

Accionistas	Participación
Open Plaza S.A.	35%
Desarrollos Internacionales S.A.	33%
Falabella Perú S.A.A.	32%
Total	100%

Fuente: Aventura Plaza S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 30.06.2017**

Directorio	
Juan Xavier Roca Mendenhall	Presidente
Fernando Víctor de Peña Iver	Director Titular
Juan Pablo Montero Schapeler	Director Titular
Ricardo Hepp de los Ríos	Director Alterno
Oscar Eduardo Munizaga Delfín	Director Alterno

Fuente: Aventura Plaza S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 30.06.2017**

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
Elda Arboccó Flórez	Gerente de Personas

Fuente: Aventura Plaza S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

© 2017 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.