



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO – DECRETO SUPREMO N° 093-2002-EF, TÍTULO XI, BONOS DE TITULIZACIÓN INMUEBLES PANAMERICANA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@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 (Reexpresados), 2016 (Reexpresado) y 2017, así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de IPSA y Subsidiarias, de los Originadores y del Patrimonio Fideicometido. 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 categoría AA.pe a la Primera y Segunda Emisión contemplada dentro del Primer Programa de Bonos de Titulización Inmuebles Panamericana S.A. y Subsidiarias (en adelante IPSA y Subsidiarias o la Compañía).

La categoría asignada se sustenta en la estructura del Programa, donde los flujos que soportan las emisiones están garantizados por la constitución de un Patrimonio Fideicometido denominado “Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Título XI, Inmuebles Panamericana y Subsidiarias – Primer Programa”, mediante el cual los Originadores ceden los derechos de cobro o pago sobre las rentas adeudadas a cualquiera de ellos en virtud de los contratos de arrendamiento, así como todo aspecto y/o derecho accesorio a las relaciones obligatorias entre los respectivos Originadores y Arrendatarios. En línea con lo anterior, los Originadores establecidos para el presente Programa son las subsidiarias de IPSA, que operan los Centros Comerciales Mega Plaza Chorrillos, Mega Plaza Villa El Salvador, Mega Plaza Cañete, Mega Plaza Barranca, Mega Plaza Chincha y Mega Plaza Pisco. A lo anterior se suman los flujos remanentes de Mega Plaza

Instrumento*

Bonos de Titulización

Clasificación**

AA.pe

Norte (Independencia), operada directamente a través de IPSA.

Adicionalmente, la clasificación incorpora un Fideicomiso de Activos y una Fianza de los Originadores, así como diversos resguardos considerados dentro de la estructura. La clasificación también considera el soporte de sus accionistas, destacando la experiencia internacional de Parque Arauco en el manejo de centros comerciales.

No obstante lo anterior, limita a la Primera y Segunda Emisión del Programa de Bonos de Titulización de IPSA y Subsidiarias, la incorporación de flujos correspondientes a unidades generadoras, que si bien diversifican el riesgo de concentración y dan soporte a los resguardos considerados en un sector altamente sensible a los ciclos económicos, preferencias del consumidor y estacionalidad, no cuentan con la holgura que soporta la principal locación del IPSA, Mega Plaza Norte (MPN), lo cual es mitigado con la incorporación del flujo remanente de la misma. Se suma a lo anterior los elevados requerimientos de CAPEX y fondos para las inversiones, el elevado nivel de palanca financiera de IPSA S.A. y Subsidiarias, así como el hecho de que su desempeño se da en un negocio sujeto a riesgos inherentes al sector *retail*, sin dejar de mencionar los riesgos del

sector inmobiliario que podría afectar el ratio de cobertura de garantías.

Cabe señalar que, el 06 de enero de 2018, venció el plazo de vigencia del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA hasta por US\$ 200 millones que tiene como activo titulado a Mega Plaza Norte, lo cual conlleva a que no puedan realizarse nuevas emisiones de deuda, eliminando el riesgo de que los flujos remanentes de MPN hacia el Programa de IPSA y Subsidiarias se reduzcan, en caso se necesitara contar con ellos.

La Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias por un total de S/165.0 millones fueron colocados el 19 de enero de 2017, siendo el destino de los mismos el pago del Préstamo de Scotiabank Perú a IPSA (S/161.25 millones), luego de realizarse los pagos correspondientes a los gastos de la emisión, reemplazándose de esta manera una deuda de corto por una de largo plazo (25 años con 10 años de gracia). En ese sentido, cabe mencionar que los fondos fueron captados por los Originadores de primer rango, los mismos que transfirieron los recursos a IPSA en calidad de préstamo. Esta operación le ha permitido reperfilar sus pasivos, mejorando la liquidez y la cobertura de servicio de deuda al cierre del ejercicio 2017. Sin embargo, aún cuando, la palanca financiera de IPSA y sus Subsidiarias se encuentra en un nivel considerado elevado, se destaca que se redujo en el ejercicio 2017, así como al primer trimestre del presente ejercicio. Cabe mencionar que, en los dos últimos ejercicios, el capital de trabajo se mantuvo en terreno negativo, pasando a positivo en el primer trimestre de 2018.

Se debe mencionar que, durante el ejercicio analizado, se redujo el nivel de ingresos de Mega Plaza Villa El Salvador, Cañete y Chíncha en comparación al ejercicio 2016, mientras que registraron mayores ingresos los *malls* ubicados en Chorrillos, Barranca y Pisco. Al respecto durante el presente ejercicio, la Compañía estará incorporando un

nuevo formato de entretenimiento denominando MegaFun en cuatro de sus *malls* -habiéndose inaugurado recientemente el ubicado en Chíncha- así como un nuevo formato, entre otros planes a futuro de repotenciamiento principalmente entre aquellos centros comerciales que empezaron a operar en el 2013.

Se debe destacar como hecho de importancia, que el 20 de febrero del presente ejercicio, mediante comunicación de Parque Arauco a la Comisión para el Mercado Financiero de Chile, se dio a conocer, la intención de adquirir la participación del Grupo Wiese en IPSA.

Por el lado de los resguardos financieros, al cierre del ejercicio 2017 los *covenants* de Cobertura de Servicio de Deuda y de Apalancamiento se ubican en 2.06 veces y 0.90 veces, respectivamente, mientras que el ratio de cobertura de flujos, se ubica en 11.38 veces, por encima de los límites requeridos en cada uno de los indicadores (1.98 veces, 0.87 veces y 11.64 veces a marzo de 2018, respectivamente). Asimismo, de no considerarse los flujos remanentes de Mega Plaza Norte, el ratio de cobertura de flujos asciende a 3.59 veces. En cuanto a los resguardos operativos, el Ratio de Ocupación Mínima se ubica en 92.58% a la fecha de análisis, mientras que considerando las tasaciones realizadas en el mes de agosto de 2017 a los seis *malls* de la presente estructura de titulización, el Ratio de Cobertura de Garantías se ubica en 2.02 veces.

Finalmente, Equilibrium monitoreará los resultados obtenidos por IPSA y Subsidiarias de manera que los planes de expansión y el financiamiento asociado no pongan en riesgo los adecuados niveles de rentabilidad, liquidez y solvencia de la Compañía. Asimismo, se vigilará que la actual política de dividendos no comprometa el desarrollo de las inversiones, dado el crecimiento en sus operaciones. Variaciones significativas en los niveles de generación y/o endeudamiento podrían afectar igualmente la clasificación otorgada.

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

- Crecimiento en los niveles de generación de los *malls* cuyos ingresos entran al fideicomiso de titulización, que le permita incrementar la participación de los mismos en la generación consolidada.
- Reducción significativa de los niveles de apalancamiento financiero.
- Mejora en los indicadores de cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda.

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

- Incremento de la palanca financiera.
- Deterioro en los indicadores de coberturas de servicio de deuda y de gastos financieros de la Compañía.
- Deterioro en los niveles de liquidez de la Compañía.
- Incumplimiento de *covenants*.
- Modificaciones en la estructura del Programa.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

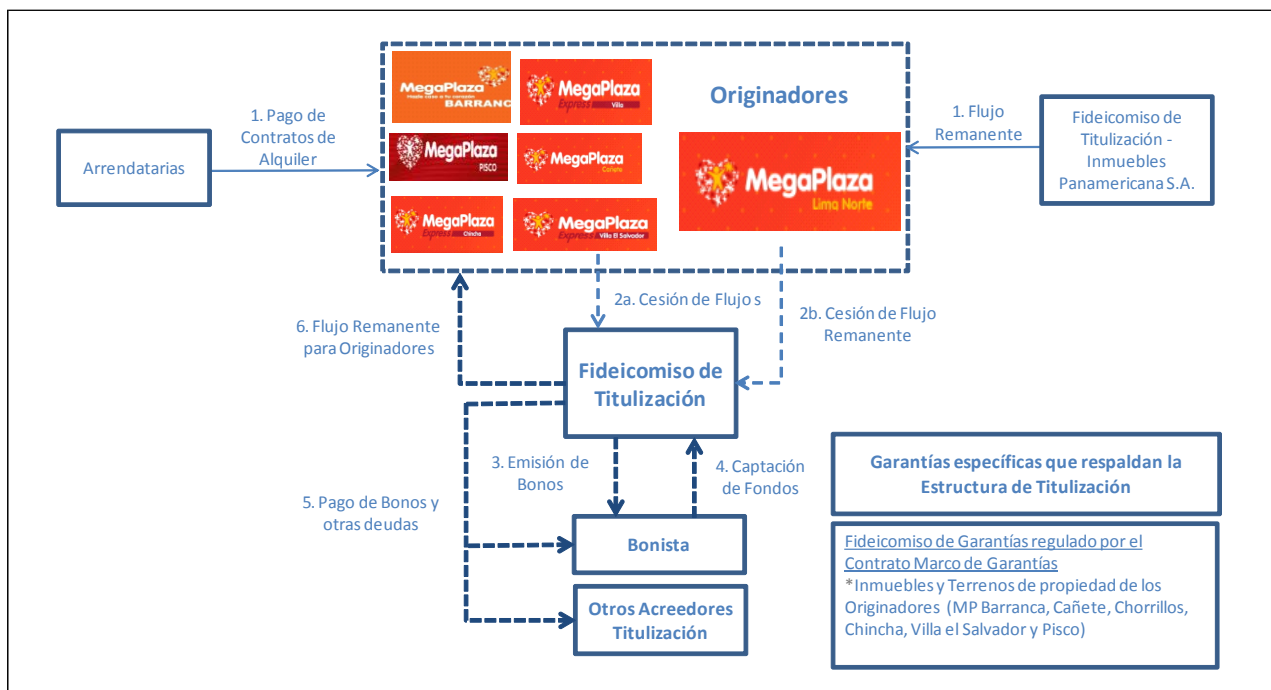
- Ninguna

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Estructura

La estructura de Titulización contempla la constitución de

un Fideicomiso de Flujos y Garantías Específicas, como se puede ver en el diagrama siguiente.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Componentes

Activos

Son los derechos de cobro y los flujos dinerarios.

Centros Comerciales

Son los siguientes centros comerciales: (i) CC Barranca; (ii) CC Cañete, (iii) CC Chincha, (iv) CC Pisco, (v) CC Villa El Salvador y (vi) CC Chorrillos.

Derechos de Cobro Arrendamiento

Los Originadores transfieren al Patrimonio Fideicometido denominado "Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Supremo 093-2002, Título XI, Bonos de Titulización Inmuebles Panamericana y Subsidiarias", dominio fiduciario de los derechos de cobro o pago ya sean presentes o futuros, determinados o determinables, que otorgan legitimidad para exigir, demandar y recibir el pago de las rentas adeudadas a cualquiera de los Originadores por los arrendatarios en virtud de los Contratos de Arrendamiento, así como todo aspecto y/o derecho accesorio a las relaciones obligatorias entre los respectivos Originadores y los Arrendatarios, de conformidad con el artículo 1211 del Código Civil; incluyendo pero sin limitarse a todas las sumas de dinero que se generen por la resolución o terminación anticipada de los Contratos de Arrendamiento, intereses compensatorios y moratorios, penalidades, indemnizaciones, comisiones u otros conceptos, tal como pueden ser complementados, reformulados, sustituidos y/o modificados en el futuro, ingresos por concepto de estacionamientos, eventos dentro del Centro Comercial, pagos por concepto de publicidad, entre otros.

Se incluye dentro de esta definición, los montos dinerarios recaudados como consecuencia de procesos judiciales o

extrajudiciales (incluyendo arbitrales) o cualquier otra acción necesaria o reclamo efectuado por alguno de los Originadores contra los Arrendatarios para recuperar las sumas de dinero adeudadas por los derechos de cobro.

A esto se agregan los y flujos dinerarios presentes y futuros producto de la cobranza efectiva de los derechos de cobro.

Derechos de Cobro MPN

En referencia a la cesión de flujos de MPN, son los derechos expectaticios que tiene IPSA a recibir las sumas a que se refiere el numeral 13.2.4 del Contrato de Fideicomiso MPN.

Queda establecido que en caso dicho contrato sea resuelto o terminado por cualquier causa, los Derechos de Cobro MPN incluirán la totalidad de los bienes que estaban afectos al Fideicomiso MPN.

Administración de los Flujos y Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada cobertura sobre el pago de intereses y el principal, el Patrimonio Fideicometido considera la constitución de determinadas cuentas para atender a las obligaciones. Estas Cuentas del Fideicomiso fueron abiertas en Scotiabank con una anticipación mínima de cinco días hábiles de la Fecha Efectiva (Fecha de la Primera y Segunda Emisión de los Bonos). Desde la Fecha Efectiva, la gestión de las Cuentas del Fideicomiso se realizará en conformidad de los procedimientos establecidos para cada Cuenta.

- Cuenta Colocación: Cuenta en la cual se acreditan los fondos provenientes de la emisión de los Bonos; los mismos que son transferidos según establece en la sección 7.1 del Acto Constitutivo.
- Cuentas Originadores: Cuentas bancarias abiertas a nombre de cada uno de los Originadores, donde se depositarán el Remanente –saldo de activos luego de atender el pago de las obligaciones a cargo del Patrimonio Fideicomitado- y los fondos provenientes de la emisión de los Bonos de acuerdo a los lineamientos establecidos. La distribución del Remanente considera la proporción de los flujos dinerarios aportados por el Originador a las Cuentas Recolectoras.
- Cuentas Recolectoras: Cuenta en la cual se depositarán diariamente la totalidad de los Flujos Dinerarios por los Arrendatarios (Cuentas Recolectoras Barranca, Cañete, Chincha, Chorrillos, Pisco y Villa El Salvador) y por el Fideicomiso Mega Plaza Norte (Cuenta Recolectora Fideicomiso MPN). Asimismo, en cada fecha de corte semanal de los primeros tres meses, el Fiduciario realizará una liquidación de los recursos depositados en las Cuentas Recolectoras Arrendamientos (no incluye flujos MPN); con los flujos disponibles se procederá a realizar de manera jerárquica las siguientes operaciones:
 - a) Transferir a la Cuenta Gastos los fondos correspondientes a los gastos, siguiendo la proporción detallada en el numeral c) siguiente.
 - b) Transferir a la Cuenta de Reserva los flujos necesarios para acumular el equivalente a un Servicio de Deuda Total correspondiente a un Periodo de Pago determinado.
 - c) Transferir a las Cuentas de Servicio de Deuda – con cargo a las Cuentas Recolectoras Arrendamiento en Soles- un importe equivalente a 1/8 del monto de Servicio de Deuda Total correspondiente a la Fecha de Pago siguiente de acuerdo al cronograma de las Deudas del Fideicomiso, en los porcentajes establecidos, los cuales podrán ser modificados a solicitud de los Originadores. En caso los fondos disponibles en soles no alcanzaran, se procederá a cubrir el saldo pendiente con los fondos disponibles en las Cuentas Recolectoras Arrendamiento en Dólares, realizando las operaciones cambiarias establecidas.

COMPAÑIAS	DISTRIBUCIÓN DE LA CASCADA
IPSA	0%
COSTA NUEVA	15%
PISAC	20%
KANDOO	15%
BOTAFOGO	15%
INALSUR	15%
INVISIA	20%
TOTAL	100%

- d) Transcurridas ocho semanas, si el saldo disponible en la Cuenta Servicio de Deuda no fuera suficiente para cubrir el pago del Servicio de Deuda correspondiente, se efectuará la transferencia de los flujos necesarios para completar el monto requerido desde la Cuenta Recolectora Fideicomiso MPN. De no ser necesarias estas transferencias, los Flujos Dinerarios Fideicomiso MPN serán liberados a la cuenta que los Originadores precisen.
- e) Si el saldo disponible en la Cuenta Servicio de Deuda fuera insuficiente para realizar el pago del Servicio de Deuda correspondiente a la siguiente Fecha de Pago, se deberán transferir desde la Cuenta de Reserva los flujos necesarios - precisados en b).
 - f) Luego de haberse efectuado las retenciones, transferencias y pagos pertinentes y no haya ocurrido uno o más Eventos de Incumplimiento, el Remanente deberá ser transferido a las Cuentas Originadores de acuerdo a la instrucción circulada por los Originadores.
 - g) De producirse un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario pagará los Gastos pero retendrá la totalidad de los Flujos Dinerarios restantes en las Cuentas Recolectoras y los transferirá a la Cuenta Ejecución.
- Cuenta Servicio de Deuda: Cuenta en la cual se carga el pago del Servicio de Deuda Total en cada fecha de pago. El Fiduciario transfiere de la Cuenta Servicio de Deuda a la cuenta determinada por el Agente de Pago y los Otros Beneficiarios, el monto necesario para pagar el Servicio de Deuda, el día hábil anterior a la Fecha de Pago. Los pagos por el Servicio de Deuda descritos serán en igualdad de condiciones entre los acreedores de la Deuda del Fideicomiso.
 - Cuenta Ejecución: En caso los Bonistas declaren vencidas y exigibles el pago de las Deudas del Fideicomiso por la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento, los fondos de la Cuenta Ejecución serán utilizados para cancelar la totalidad de las Deudas del Fideicomiso. El excedente en la cuenta tras la cancelación de las deudas será entregado a los Originadores.
 - Cuenta de Reserva: El monto acreditado en la Cuenta de Reserva deberá cubrir el íntegro del Servicio de Deuda Total de un determinado Periodo de Pago vencido o por vencer, en caso la Cuenta de Servicio de Deuda fuera insuficiente. El saldo necesario para cubrir el pago del Servicio de Deuda Total será transferido con tres días de anterioridad a la Cuenta de Servicio de Deuda. Asimismo, tras la efectuar de esta transferencia, el Fiduciario efectuará la transferencia del monto equivalente de las Cuentas Recolectoras para restablecer el nivel de fondos disponibles en la Cuenta de Reserva.

Destino de los Recursos

Los recursos captados de la colocación de los Bonos de la Primera y Segunda Emisión han sido aplicados por el Fiduciario en el siguiente orden de prelación, de acuerdo a la cláusula 7.1 del Acto Constitutivo:

1. Cancelar los costos y gastos correspondientes a la Primera y Segunda Emisión, según liquidación que será realizada por los Originadores y la Entidad Estructuradora a más tardar en la Fecha de Colocación.
2. Depositar en la Cuenta de Reserva el monto necesario para asumir un Servicio de Deuda Total correspondiente a un Periodo de Pago.

3. Pagar a Scotiabank las obligaciones a cargo de IPSA derivadas del Contrato de Préstamo.
4. De existir un saldo luego del cumplimiento de las obligaciones, será entregado a los Originadores.

Los recursos captados de las restantes Emisiones del Programa serán aplicados para: i) pagar el íntegro de los costos y gastos de las respectivas colocaciones, ii) realizar el pago a Scotiabank de las obligaciones pendientes con IPSA y iii) otros usos corporativos que se definan en los contratos complementarios y prospectos complementarios.

Garantías

Los Bonos de Titulización cuentan con el respaldo del Patrimonio Fideicometido y con las siguientes garantías específicas:

- Fideicomiso de Activos: Patrimonio autónomo constituido por el Mega Plaza Chorrillos (Alameda Sur S.A.C), Mega Plaza Villa El Salvador (Inversiones Villa El Salvador S.A.C.), Mega Plaza Chincha (Inmobiliaria Botafogo S.A.C), Mega Plaza Cañete (Inmobiliaria Pisac S.A.C), Mega Plaza Barranca (Inmobiliaria Costa Nueva S.A.C) y Mega Plaza Pisco (Inversiones Kandoo S.A.C e Inmobiliaria Kotare S.A.C) en calidad de fideicomitentes; La Fiduciaria S.A. en calidad de fiduciario y Scotiabank Perú S.A.A. como Agente de Garantías. En este sentido, se suscribió un Contrato de Fideicomiso en Garantía, así como un Contrato Marco de Garantías, ambos de fecha 6 de abril de 2016, celebrado por IPSA, Costa Nueva, PISAC, Botafogo, Kandoo y Kotare, en calidad de fideicomitentes; La Fiduciaria S.A. en calidad de fiduciario y como Agente de Garantías, Scotiabank Perú S.A.A. Posteriormente mediante adenda de fecha 5 de agosto de 2016 fueron incorporados Mega Plaza Villa el Salvador y Mega Plaza Chorrillos.
- Contrato de Fianza.- Los Originadores otorgan fianza irrevocable, solidaria, ilimitada, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, de forma tal que, en caso los recursos del Patrimonio Fideicometido no resulten suficientes para atender todas y cada una de las obligaciones de cargo de este último, los Originadores deberán responder ante el Fiduciario y los Bonistas y los Otros beneficiarios, con el íntegro de su patrimonio.

Se deberá cumplir de acuerdo al Acto Constitutivo, con un ratio de cobertura de garantías que deberá ser en todo momento igual o mayor a 1.25 veces y que resultará de dividir (i) el valor comercial total de los activos que integran las garantías específicas entre, (ii) el monto total de las deudas del fideicomiso. A la fecha de análisis, considerando el valor comercial de los Centros Comerciales ubicados en Chorrillos, Villa El Salvador, Cañete, Barranca, Chincha y Pisco de acuerdo a tasaciones independientes realizadas en el ejercicio 2017 y considerando el monto de la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos titulizados IPSA y Subsidiarias, el ratio de cobertura de garantías asciende a 2.02 veces al cierre del ejercicio 2017. A continuación, se muestra el detalle de las tasaciones:

Centro Comercial	Fecha Tasación	Valor Comercial (US\$)
Barranca	31-08-2017	13'889,408
Cañete	15-08-2017	26'978,738
Chincha	15-08-2017	10'253,975
Chorrillos	31-08-2017	16'720,128
Pisco	15-08-2017	21'125,797
Villa El Salvador	31-08-2017	14'202,529
		103'170,576

Fuente: Informes de Tasación de Luis Pedraza Merino Constructora E.I.R.L

La ejecución de las garantías específicas estará sujeta a los términos y estipulaciones contenidas en el Contrato Marco de Garantías suscrito por el Agente de Garantías (Scotiabank S.A.A.), el Fiduciario (La Fiduciaria) y los Originadores.

Todas las emisiones del Programa están respaldadas por los Activos conformantes del Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario no estará obligado a otorgar fondos propios al PF en caso este no disponga los fondos disponibles para cumplir las obligaciones con los tenedores de Bonos.

Resguardos

Con el objeto de mejorar el perfil de riesgo de la estructura, se han establecido los siguientes resguardos:

- IPSA y Subsidiarias deberá mantener un Ratio de Apalancamiento no mayor a 1.75 veces y un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda no menor a 1.75 veces.
- El Patrimonio Fideicometido deberá mantener en todo momento un Ratio de Cobertura de Flujos no menor a 2.00 veces. Este ratio está definido como el cociente que resulta de dividir la suma total de los importes depositados en las Cuentas Recolectoras (neto de gastos) durante los últimos 12 meses, entre el servicio de deuda total de los siguientes 12 meses, el cual deberá ser mayor a 2.0 veces (incluye flujos remanentes de Mega Plaza Norte).
- Los Originadores deberán mantener en los Centros Comerciales una vacancia máxima del 20% del área arrendable.

Los ratios mencionados serán presentados de manera trimestral, sobre la base de los estados financieros emitidos por los periodos terminados al 31 de marzo, 30 de junio, 30 de setiembre y 31 de diciembre.

Eventos de Incumplimiento

Son considerados eventos de incumplimiento, entre otros, los siguientes:

- a. El incumplimiento del pago oportuno del servicio de deuda, o la redención del principal de los Bonos, de acuerdo al tiempo, forma y demás términos establecidos en los documentos del Programa.
- b. El incumplimiento de cualquiera de los Originadores o de cualquiera de sus Subsidiarias de una o más obligaciones provenientes de otras operaciones de endeudamiento con entidades financieras y bancarias locales y/o internacionales por un monto que en conjunto o individualmente exceda de US\$5.0 millones o su equivalente en Soles, una vez transcurrido el periodo de cura que dichas obligaciones puedan tener.
- c. El incumplimiento de cualquiera de los Originadores o de cualquiera de sus Subsidiarias en el pago de cualquier obligación con terceros a su vencimiento, o si cualquier obligación con terceros se volviese exigible.

- ble antes de su vencimiento o si fuese declarada vencida antes de la fecha prevista. Para estos efectos, sólo se consideran los incumplimientos de obligaciones de pago que, en conjunto o individualmente, excedan de US\$ 5.0 millones o su equivalente en Soles.
- d. La suscripción, por parte de cualquiera de los Originadores o de cualquiera de sus Subsidiarias, de contratos con terceros cuya celebración implique o pueda conllevar a la configuración de uno o más Eventos de Incumplimiento.
 - e. La suscripción, por parte de cualquiera de los Originadores o de cualquiera de sus Subsidiarias, de contratos o convenios de reestructuración o refinanciación con sus acreedores, que impliquen un incumplimiento, prórroga o suspensión de alguna de las obligaciones previstas en el presente Acto Constitutivo.
 - f. En caso cualquiera de los Originadores o cualquiera de sus Subsidiarias se acoja a, o inicie, algún proceso de escisión, fusión, transformación o de cualquier otra forma de reorganización societaria, incluyendo cambio de tipo societario; o que inicie un proceso de disolución y liquidación.
 - g. En caso hubiese quedado consentido cualquier fallo judicial, resolución administrativa o laudo arbitral inapelable en contra de cualquiera de los Originadores por un monto mayor o igual al equivalente al cinco por ciento (5%) del patrimonio neto del respectivo Originador consignado en sus estados financieros correspondientes al trimestre calendario inmediato anterior, y que no sea cumplido por el respectivo Originador en el plazo previsto en dicho fallo judicial, resolución administrativa o laudo arbitral.
 - h. En caso se hubiese dictado cualquier laudo arbitral o fallo judicial que ordene al Patrimonio Fideicometido la realización de un pago que pudiera ocasionar un Cambio Sustancialmente Adverso.
 - i. En caso IPSA incumpla cualquiera de los resguardos (financieros y operativos) descritos en el numeral 20.3 de la Cláusula Vigésima del Acto Constitutivo.
 - j. Que se produzca un cambio de Control directo o indirecto de cualquiera de los Originadores sin contar con la previa autorización de la Asamblea General.
 - k. Que se incumpla con cualquiera de las obligaciones de hacer o de no hacer descritas en los numerales 20.1 y/o 20.2.

Hechos de Importancia

El 19 de enero de 2017 se colocó la primera y segunda emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias, por un total de S/165.0 millones, la primera por S/100.0 millones y la segunda por S/65.0 millones, a un plazo de 25 años, con 10 años de gracia y a una tasa de 8.25% y VAC + 5.31250%, respectivamente.

En fecha 26 de enero de 2017 fue cancelado el préstamo de mediano plazo de Scotiabank Perú S.A.A (S/162.0 millones) con los recursos provenientes del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias.

El 20 de febrero del presente ejercicio, mediante comunicación de Parque Arauco a la Comisión para el Mercado Financiero de Chile, se dio a conocer, la intención de adquirir la participación del Grupo Wiese en IPSA.

El 9 de marzo de 2018, en Junta General de Accionistas de la Compañía se aprobó la exclusión de las acciones comunes con derecho a voto representativas del capital social de la Sociedad del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la BVL, renunciando, de forma expresa, voluntaria e incondicionada, todos los accionistas a su derecho de ser objeto de una oferta pública de compra. La exclusión mencionada se encuentra condicionada al pronunciamiento de la SMV.

Asimismo, es importante destacar que, según Estados Financieros Auditados del 2017, la Gerencia determinó ciertos ajustes en el rubro de obligaciones financieras y pasivo por impuesto a las ganancias diferido, reexpresándose de este modo los Estados Financieros Auditados del 2016. Estos ajustes, generan un incremento de la deuda, al ajustarse el principal de los bonos VAC del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA en función de la tasa de inflación, toda vez que el próximo año acaban los 7 años de gracia de los bonos VAC emitidos en el año 2015.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Fiduciario

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. inició operaciones el 29 de enero de 1999 como Subsidiaria de Scotiabank Perú - con una participación del 100% del capital social- que forma parte del Grupo The Bank of Nova Scotia (BNS). Se encuentra autorizada para actuar como fiduciario de operaciones de fideicomiso de titulización y consecuentemente para la administración de uno o más patrimonios, de acuerdo a lo dispuesto en la Resolución de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) N° 1048-98 del 07 de octubre de 1998 y de la Resolución de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores -CONASEV- N°042-99-EF/94.10 del 23 de marzo de 1999.

La Sociedad Titulizadora utiliza la infraestructura y organización de Scotiabank en sus operaciones. Al cierre del ejercicio 2017, se administran diecisiete (17) patrimonios fideicometidos. En el siguiente gráfico se muestra información financiera de Scotia Sociedad Titulizadora.

(Miles S/)	2014	2015	2016	2017	2018-I
Activos	3,605	4,047	4,393	3,579	4,022
Pasivos	44	41	881	100	405
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,479	3,17
Ingresos (*)	766	976	1,000	1,108	1,137
Utilidad (*)	488	766	632	599	682
ROAA (*)	13.54%	18.93%	14.39%	15.03%	16.12%
ROAE (*)	13.70%	19.12%	18.00%	17.14%	18.91%

(*) Datos Anualizados

Fuente: Scotiabank Sociedad Titulizadora S.A.

Originador

La presente estructura tiene como originadores a Mega Plaza Chorrillos (Inversiones Alameda Sur S.A.C.), Mega Plaza Villa El Salvador (Inversiones Villa El Salvador S.A.C.), Mega Plaza Cañete (Inmobiliaria Pisac S.A.C.), Mega Plaza Barranca (Inmobiliaria Costa Nueva S.A.C.), Mega Plaza Chíncha (Inmobiliaria Botafogo S.A.C.), Mega Plaza Pisco (Inversiones Kandoo S.A.C.) y Mega Plaza Independencia (Inmuebles Panamericana S.A.).

Mega Plaza Villa (Chorrillos-Lima)

Centro Comercial inaugurado en el 2009. Al cierre del ejercicio 2017 cuenta con un ABL activo de 7.5 mil m² sin mayores variaciones respecto del ejercicio 2016 y un ratio de ocupación de 96.1%. Las rentas mínimas continúan siendo parte primordial de las rentas generadas. Cuenta con dos niveles. Plaza Veja y Movie Time fungen como tiendas ancla. IPSA cuenta con el 99.99% de participación del patrimonio del mall bajo su subsidiaria Alameda Sur.

Mega Plaza Villa El Salvador (Lima)

El Centro Comercial inició operaciones en abril de 2012. El proyecto se realizó a través de su subsidiaria Inversiones Villa el Salvador S.A.C. en la cual posee el 99% de participación y con una inversión de US\$12.0 millones. Cuenta al cierre del ejercicio 2017 con un área arrendable operativa de 8.9 mil m² (9.1 mil m² en el 2016) y un nivel de ocupación de 95.6%. Durante el presente ejercicio se estaría realizando un *facelifting* y a futuro se estaría ampliando el área arrendable, a fin de hacer el mall más atractivo dada la competencia en los últimos años.

Mega Plaza Chinchá

Inaugurado el 12 abril del 2013. El centro comercial es operado a través de su subsidiaria Inmobiliaria Botafogo S.A.C., en la que IPSA posee el 99.99% de participación y se abrió con una inversión fue de US\$10.5 millones. Cuenta con un área arrendable operativa de 6.9 mil m² al cierre del ejercicio 2017 (6.8 mil m² en el 2016) y un nivel de ocupación de 76.9%. Metro, Movie y Estilos son sus tiendas ancla. En mayo del presente ejercicio, incorporó a su oferta el área de entretenimiento denominada MegaFun.

Mega Plaza Cañete

Inaugurado en octubre del 2013. El centro comercial es operado a través de su subsidiaria Inmobiliaria Pisac S.A.C., en la que posee el 99.99% de las acciones y requirió una inversión de US\$16.5 millones. Cuenta con un área arrendable operativa de 16.1 mil m² al cierre del ejercicio 2017 (16.3 mil m² en el 2016) y un nivel de ocupación de 97.6%. Inició operaciones con Saga Falabella y Tottus como tiendas ancla, a las cuales se sumaron Sodimac y Movie Time. A la fecha de análisis es el tercer mall en nivel de ventas.

Mega Plaza Barranca

Inaugurado en noviembre del 2013. La inversión fue de US\$15.0 millones en un área arrendable operativa total de 8.9 mil m² al cierre del ejercicio 2017 (9.7 mil m² en el 2016) y un nivel de ocupación de 89.3%. En el presente ejercicio se estaría incorporando un nuevo formato, con módulos que permitan integrar pequeños negocios en un ambiente abierto.

Mega Plaza Pisco

Inaugurado en abril de 2015. El centro comercial es operado a través de la subsidiaria Inversiones Kandoo S.A.C., en la que IPSA posee el 99.99% de las acciones y contó con una inversión inicial de US\$ 16.07 millones. Inició operaciones con Plaza Veja, Estilos, Promart, Movie Time y Coney Park como tiendas ancla. A la fecha de análisis, cuenta con un área arrendable operativa de 13.9 mil m² sin mayores variaciones respecto de 2016 y un nivel de ocupación de 95.0%.

Mega Plaza Norte

El primer centro comercial de Inmuebles Panamericana inició operaciones en el año 2002. A la fecha de análisis, opera con un área arrendable operativa de 110.4 mil m² (108.7 mil m² en el 2016) y un nivel de ocupación de 98.9%. Las tiendas ancla del centro comercial son: Ripley Max, Sodimac, Saga Falabella, Tottus y Paris.

IPSA administra directamente Mega Plaza Norte, a diferencia de los otros centros comerciales, los mismos que son operados a través de subsidiarias.

A continuación, se detalla el área arrendable de los centros comerciales de IPSA en miles de metros cuadrados:

Operaciones de Inmuebles Panamericana S.A y Subsidiarias								
Centro Comercial	Ubicación	Inauguración	Área	Área	Área	Área	Nivel de Ocupación Dic. 2017	
			Arrendable Operativo Dic. 2017	Arrendable Total Dic. 2017	Arrendable Operativa Dic. 2016	Arrendable Total Dic. 2016		
MP Norte	Lima	2002	110.4	111.6	108.7	109.9	98.9%	
MP Chorrillos	Lima	2009	7.5	7.8	7.5	7.8	96.1%	
MP VES	Lima	2012	8.9	9.3	9.1	9.3	95.6%	
MP Chimbote	Ancash	2012	26.2	28.1	26.7	27.9	93.1%	
MP Cañete	Lima	2013	16.1	16.5	16.3	16.7	97.6%	
MP Barranca	Lima	2013	8.9	9.9	9.7	9.9	89.3%	
MP Chinchá	Ica	2013	6.9	9.0	6.8	8.9	76.9%	
MP Pisco	Ica	2015	13.9	14.6	13.9	14.6	95.0%	
MP Jaén	Cajamarca	2016	13.5	14.4	11.9	14.4	93.8%	
MP Huaral	Lima	2017	6.0	8.9	5.4	9.0	67.4%	
MP VES 2	Lima	-	7.0	10.1	5.1	10.1	69.3%	
Total			225.2	240.3	221.3	238.5	93.7%	

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A.

La información financiera de Mega Plaza Norte, de los seis malls cuyos flujos forman parte del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias, así como de Mega Plaza Chimbote, Jaén, Huaral y VES II se presentan en el cuadro siguiente.

Información Financiera Centros Comerciales IPSA y Subsidiarias (Dic. 2017)											
(Miles \$)	Mega Plaza Norte	Mega P. Villa	Mega P. VES	Mega P. Chimbote	Mega P. Cañete	Mega P. Barranca	Mega P. Chinchá	Mega P. Pisco	Mega P. Jaén	Mega P. Huaral	Mega P. VES 2
Activo corriente	54,773	4,058	37,499	11,344	6,678	10,541	4,351	8,261	2,702	1,277	3,044
Pasivo corriente	58,893	6,097	1,080	9,220	947	732	683	836	792	1,090	13,316
Total Activo	1,650,325	75,616	80,834	109,487	90,860	74,398	64,506	92,187	65,373	45,257	54,799
Total Pasivo	775,104	41,071	39,346	14,265	37,126	26,471	26,276	30,732	934	1,218	13,519
Patrimonio	875,221	34,546	41,487	95,222	53,734	47,927	38,230	61,455	64,439	44,039	41,279
Ingresos Totales	125,159	7,214	7,259	16,880	8,112	6,742	5,159	7,821	4,751	2,824	2,441
% Ingresos Consolidados	65.89%	3.8%	3.8%	8.9%	4.3%	3.5%	2.7%	4.1%	2.5%	1.5%	1.3%
Variación Ingresos Dic.17/Dic.16	9.8%	3.0%	-2.2%	-1.3%	-0.7%	0.1%	-16.6%	6.0%	22.9%	15.7%	3290.3%
Utilidad (pérdida) neta	50,104	4,379	-1,221	6,214	3,978	3,315	1,710	7,604	-6,574	-6,735	346
Variación Utilidad Dic.17/Dic.16	-56.0%	-36.4%	-115.6%	-57.5%	-16.4%	-35.7%	207.9%	5.3%	19628.2%	-719.2%	-173.4%
EBITDA	82,325	4,579	4,245	9,813	4,596	3,718	2,513	4,874	2,049	947	760
Mg EBITDA	65.8%	63.5%	58.5%	58.7%	56.7%	55.1%	48.7%	62.3%	43.1%	33.6%	31.1%
(%) EBITDA Consolidado	69.23%	3.9%	3.6%	8.3%	3.9%	3.1%	2.1%	4.1%	1.7%	0.8%	0.6%

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A.

A la fecha del presente informe, IPSA cuenta con 11 Centros Comerciales en operación (incluyendo MP Villa El Salvador II) y un área arrendable operativa de 225.2 mil m² (221.3 mil m² a diciembre de 2016), de la cual el 49.0% corresponde a Mega Plaza Norte, concentrando la misma el 65.89% de los ingresos totales consolidados y un EBITDA con una participación del 69.23% del total. Por otro lado, los seis Originadores de primer rango de la titulización bajo análisis, registran un área arrendable operativa de 662.18 mil m², concentrando el 27.61% del área arrendable operativa total, el 22.27% de los ingresos consolidados y una participación en el EBITDA al cierre del ejercicio 2017 de 20.62%. En este sentido se debe mencionar que, durante el ejercicio analizado, se redujo el nivel de ingresos de Mega Plaza Villa El Salvador, Cañete y Chinchá en comparación al ejercicio 2016, mientras que registraron mayores ingresos los malls ubicados en Chorrillos, Barranca y Pisco.

Por otro lado, en relación a los proyectos de inversión de IPSA en provincias, en el 2017 se inauguró Mega Plaza Huaral, el mismo que empezó a operar en el 2016 a nivel de anclas -con Tottus, Movietime y Estilos- constituyéndose en el primer centro comercial de la ciudad. Asimismo, se tiene previsto la inauguración de Villa El Salvador II en el presente ejercicio, con un área arrendable de 10,000 m² y una inversión de S/40.0 millones, la misma que empezó a operar a nivel de anclas a fines de 2016. Por su parte, la operación de *malls* en las ciudades de Lambayeque, Tarpoto y Trujillo ha sido postergado por la Compañía.

Los principales proyectos que espera ejecutar IPSA en los próximos dos años, son dos nuevos malls, uno en Huaraz y otro en San Juan de Lurigancho. En ese sentido el mall en Huaraz como parte de una iniciativa privada depende de la aprobación de las autoridades locales, mientras que el Centro Comercial en San Juan de Lurigancho iniciaría construcción en el segundo semestre del próximo año, esperando convertirse en el segundo mall en ventas de la Compañía luego de Mega Plaza Norte.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial (de la empresa a la que se le hace el análisis financiero)

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la empresa se presentan en el Anexo III.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Riesgo Macroeconómico

El nivel de actividad económica plasmado en variables como inflación, devaluación, tasa de interés, consumo, la inversión, el ahorro, el gasto, el ingreso fiscal entre otros podrían afectar el desarrollo de la actividad económica y afectar negativamente los ingresos de los Originadores.

Riesgo Cambiario

Las variaciones del tipo de cambio pueden afectar el resultado de la Empresa. En ese sentido, cabe destacar que Mega Plaza y Subsidiarias mantiene el 84% de sus ventas en soles y 94% de sus costos en soles, mientras que toda su deuda se encuentra denominada en soles.

Riesgo Comercial y Operacional

Si bien a la fecha, Mega plaza Norte es la plaza consolidada del holding, eventos futuros podrían estresar los ingresos generados en el mall que le permitan cumplir con sus obligaciones de pago, destacando el cumplimiento de las obligaciones asumidas frente a los titulares de los Bonos. Sin embargo, se debe destacar la presencia de las tiendas ancla, que permiten incrementar el flujo de visitantes al mall, los mismos que tienen contratos a plazo forzoso.

Riesgo de Infraestructura

Los ingresos de MP dependen del adecuado funcionamiento y mantenimiento de su infraestructura y demás activos fijos. Estos activos están expuestos a siniestros, tanto de origen natural como aquellos relacionados a carácter humano, que podrían afectar su existencia o su correcto funcionamiento. En ese sentido, existen entre otros, los riesgos de vandalismo, de conflicto social, terrorismo, terremoto, incendio. Esto ha sido mitigado con la contratación de pólizas de adecuadas, inclusive contra daño mali-

cioso, vandalismo y / o terrorismo. Asimismo, la póliza de seguros asociada a los inmuebles se encuentra endosada a favor del fiduciario en el Contrato Marco de Garantías.

Riesgo Sector Centros Comerciales

La baja penetración del sector en el mercado peruano en relación a sus pares en Latinoamérica representa una importante oportunidad de crecimiento y MP ha aprovechado esta oportunidad en especial en provincias, en los cuales varios de sus *malls* son los primeros en la ciudad. Este crecimiento ha ido de la mano con la capacidad de consumo de la población, lo cual ha permitido el crecimiento de las ventas en los últimos periodos en el sector. Sin embargo, no se puede asegurar que nuevas inversiones presenten resultados favorables.

Riesgo Crediticio

Aun cuando no se otorgan créditos a los locatarios, existe la posibilidad de retrasos o incumplimiento en el pago de las rentas por parte de los arrendatarios, lo cual podría tener un efecto adverso en los resultados de IPSA, y consecuentemente, en el pago de sus obligaciones. Sin embargo, mitiga este riesgo, las cartas fianzas que sirven como garantía en caso los locatarios no cumplan con el pago de su alquiler. Asimismo, se hace auditorías a las ventas, a la facturación de los locatarios y seguimiento del vencimiento de contratos.

Riesgo de la Competencia

Si bien hay un riesgo de ingreso de potenciales nuevos competidores, factores como la experiencia de los accionistas en el manejo del negocio *retail* permiten mitigar los efectos de ese ingreso.

Riesgo de Desocupación

Este riesgo es mitigado con una cartera de potenciales locatarios con interés en operar en el centro comercial. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo estipulado en el Acto Constitutivo, se deberá mantener una ocupación mínima de no menos del 80% del área arrendable.

Riesgo de no renovación de los contratos de arrendamiento y/o usufructuo

Los contratos de arrendamiento se pactan a un plazo mínimo de 10 años, a excepción de las tiendas ancla, las cuales firman contratos de usufructuo por 30 años, teniendo como periodo forzoso los primeros 10 años.

ANÁLISIS FINANCIERO DE IPSA y Subsidiarias

Es importante destacar que, según los Estados Financieros Auditados del 2017, la Gerencia determinó ciertos ajustes en el rubro de obligaciones financieras y pasivo por impuesto a las ganancias diferido. Como consecuencia de lo anterior el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2016 ha sido reexpresado. El Estado de Situación financiera se afecta de la siguiente manera: las obligaciones financieras se incrementan en S/14.61 millones, el pasivo por impuesto a las ganancias diferido baja en S/9.63 millones, y los resultados acumulados se reducen en S/5.03 millones. Por el lado del Estado de Resultados, los gastos financieros se incrementan en S/4.97 millones, mientras que el gasto por impuesto

a las ganancias decrece en S/7.99 millones, generando que se incremente la utilidad neta en S/3.02 millones.

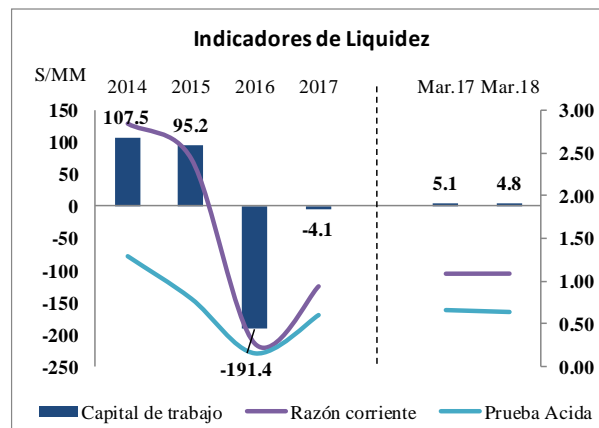
Activos y Liquidez

Al cierre del ejercicio 2017, Inmuebles Panamericana y Subsidiarias registró activos por un total de S/1,658.73 millones, mostrando un incremento de 2.18% en términos interanuales (S/1,661.42 millones al primer trimestre de 2018, con un incremento interanual de 1.81%).

En el periodo analizado, Inmuebles Panamericana y Subsidiarias contó con activos corrientes por S/62.32 millones con una participación de 3.76% del total de los activos, los cuales se redujeron en -11.11% en términos interanuales, sustentado principalmente en el menor saldo en otras cuentas por cobrar (-38.80%) relacionados en su mayor parte al menor crédito fiscal por IGV (-15.99%) y en los menores saldos de efectivo (-15.99%). No obstante, lo anterior, las cuentas por cobrar comerciales, así como el activo por impuesto a las ganancias se incrementaron, contrarrestando en parte las variaciones anteriores.

Los activos no corrientes al cierre del ejercicio 2017 totalizaron S/1,596.40 millones, incrementándose en 2.78% respecto del ejercicio 2016. Estos activos están principalmente ligados a las propiedades de inversión (87.02% del total del activo), los mismos que tuvieron un crecimiento de 2.01%, debido principalmente a adiciones correspondientes a la construcción del Proyecto Villa el Salvador II, además de sustitución de escaleras eléctricas en el patio central, instalación de ascensores, culminación de locales en el segundo nivel de Plaza Libertadores y remodelación del patio de comidas en Mega Plaza Norte. Se incluye además en esta partida el valor razonable de las propiedades de inversión que se realiza anualmente, la misma que asciende a S/10.16 millones. Es de destacar, el crecimiento en los gastos pagados por anticipado (+10.88%), en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas (+30.14%) y en otras cuentas por cobrar (+7.11%), relacionado con el crédito fiscal por IGV, así como los fondos sujetos a restricción, destinados al pago de cupón de las emisiones vigentes de bonos así como a otras obligaciones financieras, las mismas que crecen por la colocación en enero de 2017 de la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y subsidiarias.

Al periodo en análisis, la razón corriente se ubicó en 0.94 veces, por encima de lo presentado en el ejercicio 2016 (0.27 veces) producto de la disminución del pasivo corriente -al refinanciarse la deuda financiera de corto a largo plazo- en mayor medida que el activo corriente. Por su lado, la prueba ácida se incrementa respecto del ejercicio 2016 al pasar de 0.15 veces a 0.60 veces. No obstante lo anterior, se mantiene una capital de trabajo negativo ascendente a S/4.07 millones, al igual que en el ejercicio 2016, en el cual se tuvo un capital de trabajo negativo (-S/191.37 millones) por el vencimiento de un préstamo bancario con Scotiabank Perú, que se canceló en el mes de enero de 2017. Cabe mencionar que al primer trimestre del presente ejercicio, el capital de trabajo alcanza una cifra positiva, ascendiendo a S/4.83 millones.



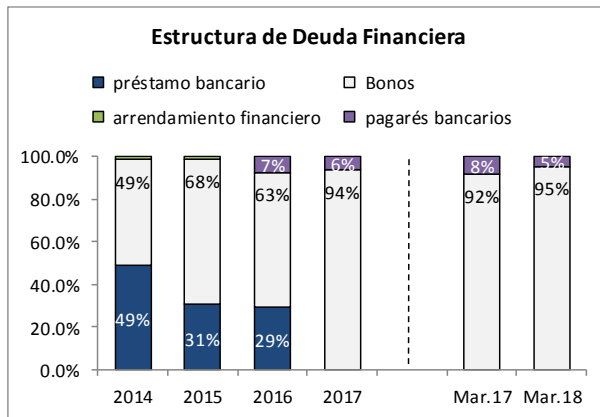
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos de la Compañía ascendieron a S/783.50 millones, registrando una caída de 1.84% en el periodo analizado (S/774.54 millones al primer trimestre de 2018 con una contracción de 2.31%).

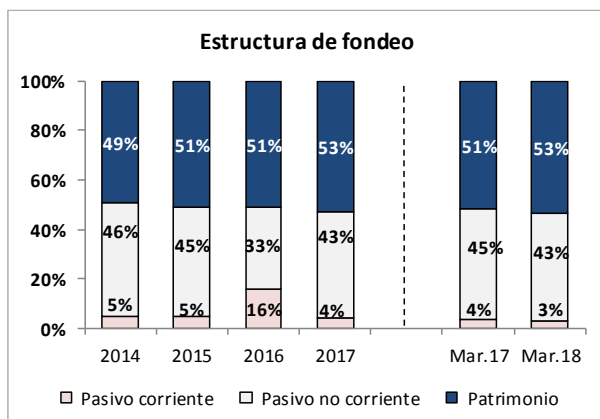
Por el lado del pasivo de corto plazo, este asciende a S/66.40 millones, con una participación del 4.00% del activo, disminuyendo en 74.61% interanualmente por la cancelación de la deuda financiera con el Scotiabank Perú S.A.A. en enero de 2017. Asimismo, disminuyeron las cuentas por pagar comerciales (-67.78%), otras cuentas por pagar (-34.99%) y pagarés bancarios (-15.25%), entre lo más destacado. Estos últimos están referidos a un pagaré para capital de trabajo con el Banco Scotiabank Perú por S/35.0 millones desembolsado el 31 de marzo de 2017 y cuya fecha de vencimiento es el 30 de setiembre de 2018, el cual fue tomado dado los ajustados niveles de efectivo alcanzados por la Compañía, por la inversión realizada en Mega Plaza Norte así como en otras subsidiarias durante el 2017. Cabe mencionar que al primer trimestre de 2018, se amortizó S/10 millones del pagaré, resultando en un saldo de S/25 millones. Por otro lado, como parte del pasivo corriente, se encuentra la parte corriente de la deuda a largo plazo (S/5.58 millones) que incorpora las amortizaciones del bono público del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA que empezaron a realizarse en abril de 2014; entre otros menores.

Por el lado de los pasivos consolidados de largo plazo, éstos ascienden a S/717.10 millones con una participación del 43.23% de los activos y se encuentran conformados principalmente por la deuda financiera, la cual asciende al cierre del ejercicio 2017 a S/524.65 millones, creciendo 45.97% respecto de 2016, debido principalmente a dos emisiones colocadas en enero de 2017, correspondientes al Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y subsidiarias por S/165.0 millones, que se sumaron a las cinco emisiones del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA. Le sigue como parte del pasivo no corriente, impuesto a la renta diferido, que asciende a S/184.67 millones, entre otros menores.



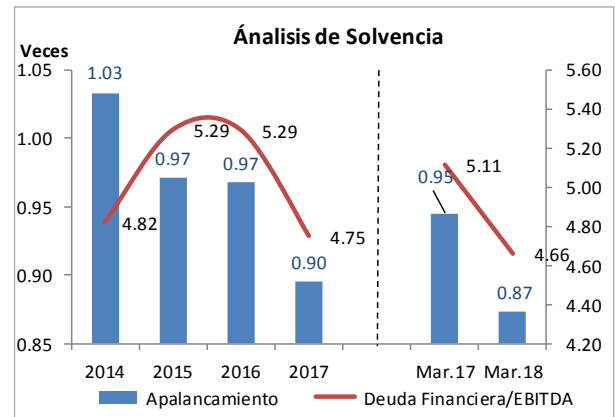
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Con respecto al patrimonio de IPSA y Subsidiarias, su participación como fuente de fondeo avanzó hasta 52.77% desde 50.83% de 2016 a 2017 producto de los resultados acumulados no distribuidos y la utilidad del ejercicio 2017. En este sentido cabe mencionar que no se ha realizado distribución de dividendos desde el ejercicio 2013 en línea con la etapa de expansión de sus operaciones. En Junta Universal de Accionistas de fecha 15 de julio del ejercicio 2015 se acordó aumentar el capital social en S/60 millones, con lo cual el capital social de la Compañía asciende a S/375.98 millones al cierre del ejercicio 2017, de los cuales el monto inscrito es de S/ 60.9 millones.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

La palanca contable medida por la relación entre los pasivos y el patrimonio neto registró un leve retroceso durante el 2017 al situarse en 0.90 veces desde 0.97 veces visto en diciembre de 2016, toda vez el incremento registrado en el patrimonio y la reducción en el pasivo. En este sentido, la menor deuda financiera (-0.23%) y el crecimiento del EBITDA (11.09%), ocasionó que la palanca financiera (Deuda Financiera/ EBITDA) se reduzca a 4.75 veces desde 5.29 veces en diciembre de 2016, lo cual es aún considerado elevado.

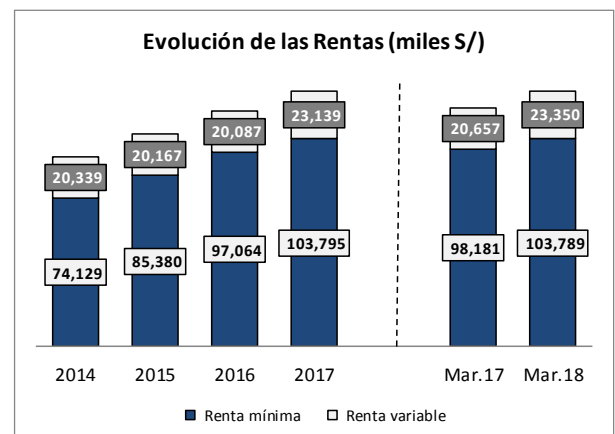


Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al cierre del ejercicio 2017, la utilidad neta de IPSA y Subsidiarias se ubicó en S/50.14 millones, 56.29% por debajo de lo registrado en el 2016.

Dentro de la facturación de IPSA y Subsidiarias, los ingresos por alquileres en el 2017 ascendieron a S/126.93 millones (S/117.15 millones en el 2016), superiores en 8.35% entre ejercicios, de los cuales S/103.80 millones corresponden a los ingresos percibidos por alquileres por renta mínima (ingresos fijos cobrados a los locatarios) y representaron el 54.65% de los ingresos totales, mientras que la renta variable (proporción cobrada de acuerdo al volumen de ventas) ascendió a S/23.14 millones y representó el 12.18% de los ingresos totales. Se registran además de los ingresos por alquileres, ingresos por mantenimiento, por publicidad, derechos de ingreso, así como por servicios de administración y construcción y otros. La evolución de la renta variable y mínima se puede apreciar a continuación:



(*) Datos Anualizados

Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

El crecimiento en los ingresos de los últimos doce meses, se han visto influenciados por el incremento en el área arrendable operativa en Plaza Conquistadores y Plaza Libertadores en Mega Plaza Norte, el mayor nivel de ocupación en Mega Plaza Jaén, Mega Plaza Huaral y Mega Plaza Villa El Salvador II, este último iniciando operaciones a nivel de ancla en diciembre de 2016. En ese sentido, Mega Plaza Norte, Mega Plaza Jaén, Mega Plaza Huaral, Mega Plaza Pisco, y Mega Plaza Chorrillos incrementaron sus ingresos totales en 22.88%, 15.71%, 6.01% y 2.99%, respectivamente y redujeron sus ingresos, Mega Plaza Chinchá, Mega Plaza Villa el Salvador y Mega Plaza

Chimbote en 18.61%, 5.22% y 1.33%. Asimismo, se incrementó el área arrendable operativa de IPSA y Subsidiarias en 1.77% a un nivel de 225.2 mil m² a diciembre de 2017 desde 221.3 mil m² a diciembre de 2016.

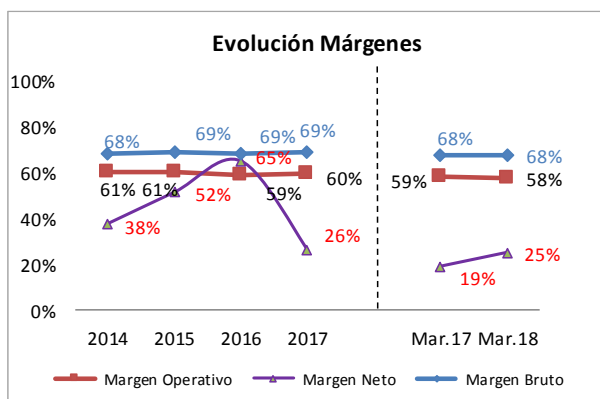
En línea con el crecimiento en los ingresos, se genera un incremento tanto en el costo de servicios inmobiliarios (+5.56%), como en gastos administrativos (+2.59%), aunque en menor proporción que los ingresos operacionales, generando un incremento tanto en la utilidad operativa (+9.73%), como en el margen que pasa de 59.01% a 60.11% interanualmente.

Por el lado de los ingresos financieros, IPSA y Subsidiarias registra ingresos por S/1.46 millones (-35.62%), principalmente por los intereses generados sobre cuentas de ahorro y fondos mutuos intereses sobre depósitos a plazo y por intereses sobre préstamos a entidades relacionadas (S/836 mil), entre las que se encuentran inversiones Bairiki S.A.C, Inmobiliaria Castell e Inmobiliaria Nueva Centuria a cargo de Proyectos en San Juan de Lurigancho, Tacna y El Agustino respectivamente.

Los gastos financieros de la Compañía registraron un incremento de 27.83% a un nivel de S/49.65 millones en línea con el incremento de la deuda en bonos corporativos con cuyos fondos se canceló el préstamo bancario del Scotiabank Perú S.A.A

Por el lado del ajuste de valor razonable del ejercicio 2017, este alcanzó un resultado de S/10.16 millones, muy por debajo del valor alcanzado en el 2016 (S/137.39 millones), reflejando una menor tasa de crecimiento en el área arrendable en comparación a periodos anteriores.

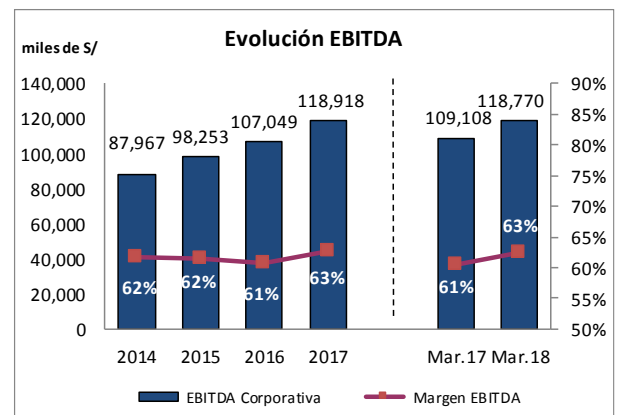
Finalmente, la utilidad neta registró un retroceso de 56.29%, totalizando S/50.10 millones, registrándose un menor margen neto (26.38% en el 2017 vs 65.02% en el 2016), reflejando el efecto del ajuste del valor razonable mencionado anteriormente. Es así que, la rentabilidad promedio del activo (ROAA) pasó de 7.54% a 3.05% entre los ejercicios 2016 y 2017, mientras que la rentabilidad promedio del accionista (ROAE) se situó en 5.89% en el 2017 desde 14.85% en el 2016.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

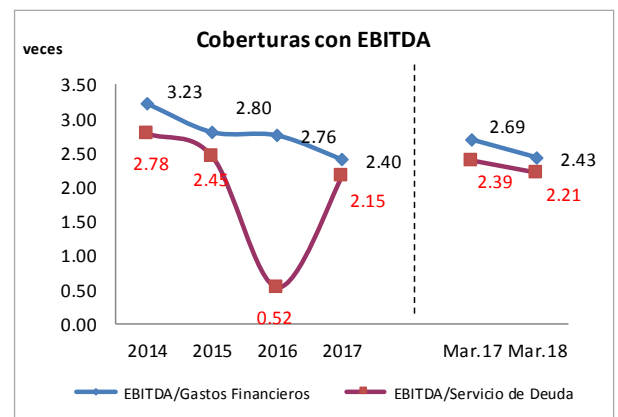
El incremento de la utilidad operativa en 9.73% permitió alcanzar un EBITDA anualizado de S/118.92 millones, superior al visto en el 2016 en 11.09%, registrando un margen EBITDA de 62.61% desde 60.72% en el 2016. Cabe mencionar que, para el mismo periodo, el EBITDA a

diciembre de 2017 de Mega Plaza Norte, la locación más importante de Mega Plaza tanto en área arrendable como por nivel de ingresos, ascendió a S/82.33 millones.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Por el lado de la cobertura de los gastos financieros con el EBITDA, ésta se reduce al situarse en 2.76 veces en el 2017 desde 2.40 veces en el 2016. Por otro lado, la cobertura del servicio de deuda con la generación de la Compañía medida a través del EBITDA, pasa de 0.52 veces en el 2016 a 2.15 veces en el 2017. Por el lado del flujo de caja operativo, al cierre del ejercicio 2017, este alcanza los S/41.79 millones con una cobertura de del flujo de caja operativo y de intereses pagados sobre intereses pagados y y parte corriente de la deuda de largo plazo, que se incrementa de 0.39 veces a 1.85 veces entre ejercicios (2.58 veces al 31 de marzo de 2018).



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO – DECRETO SUPREMO N° 093-2002-EF, TÍTULO XI, BONOS DE TITULIZACIÓN INMUEBLES PANAMERICANA S.A. Y SUBSIDIARIAS

El Primer Programa de Bonos Titulizados Inmuebles Panamericana y Subsidiarias fue inscrito el 12 de enero de 2017 ante el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (RPMV) hasta por 6 años, colocándose la Primera y Segunda Emisión el 19 de enero del presente ejercicio (más detalle en el Anexo I).

Los resguardos financieros para el presente Programa de Bonos Titulizados son:

Ratio	Indicador	Res-guardo
Apalancamiento (consolidado)	Pasivo - diferidos/Patrimonio	<1.75
Cobertura de Flujos (MP Originadores)	Rentas Originadores / Servicio Deuda 1er Programa IPSA y Subsidiarias próximos doce meses.	>2.0
Cobertura de S.D. (consolidado)	EBITDA / Servicio Deuda (intereses y amortizaciones de deuda de largo plazo)	>1.75

La evolución de los resguardos del Segundo Programa de Bonos Titulizados al cierre del ejercicio 2017, así como al primer trimestre de 2018, se muestra a continuación:

1. Ratio de cobertura de flujos mayor a 2.0 considerando los flujos permanentes de Mega Plaza Norte (11.38 veces a diciembre de 2017 y 11.64 veces al primer trimestre de 2018).
2. Ratio de Apalancamiento Patrimonial menor a 1.75 veces (0.90 veces a diciembre de 2017 y 0.87 veces al primer trimestre de 2018).
3. Ratio de Cobertura de servicio de deuda mayor a

1.75x. (2.06 veces a diciembre de 2017 y 1.98 veces al primer trimestre de 2018).

Es de mencionar que el resguardo referido a la cobertura de servicio de deuda de los bonos, así como el del apalancamiento se calcula en base a datos consolidados, ambos son los mismos que aplican al Segundo Programa de Bonos de Titulización de IPSA.

En cuanto a los resguardos operativos del Fideicomiso, se establece que los Originadores deben cumplir con lo siguiente:

1. Ratio de ocupación Mínima igual o mayor al 80% del área arrendable. Al cierre del ejercicio 2017, el ratio de ocupación mínima alcanza los 92.58%.
2. Ratio de cobertura del valor Inmueble igual o mayor a 1.25 veces. Según el Contrato de Emisión, la tasación del valor comercial de Mega Plaza Barranca, Cañete, Chincha, Chorrillos, Pisco y Villa El Salvador, se realizará por lo menos cada 12 meses. De acuerdo a las tasaciones realizadas durante el mes de agosto del ejercicio 2017 el valor comercial de los inmuebles es de US\$103.17 millones por encima de los S/165.14 millones correspondientes al saldo de capital de los bonos titulizados en 2.02 veces.

ORIGINADOR: INMUEBLES PANAMERICANA S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Re- expresado	Re- expresado	Re- expresado			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	58,517	33,653	15,641	11,729	13,140	9,692
Cuentas por cobrar comerciales	16,748	19,100	24,097	27,177	26,680	25,498
Cuentas por cobrar a vinculadas	10,531	12,436	694	690	11	11
Otras cuentas por cobrar	19,316	15,468	21,594	17,726	13,216	9,794
Gastos contratados por anticipado	1,256	2,201	5,019	6,861	4,274	7,462
Otros activos financieros	56,469	72,658	40	41	302	3,420
Activo por impuesto a las ganancias	3,101	6,328	3,023	0	4,699	4,302
Total Activo Corriente	165,938	161,844	70,108	64,224	62,322	60,179
Otras cuentas por cobrar	53,489	62,097	58,615	65,467	62,783	63,534
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	14,703	15,902	19,135	20,423
Propiedades de inversión	918,897	1,151,806	1,414,855	1,422,173	1,443,351	1,445,652
Mobiliario y equipo	5,142	5,277	8,326	8,182	8,938	9,286
Activos intangibles	6,824	6,697	6,690	6,701	6,696	6,635
Impuesto a la renta diferido	14,024	0	0	0	0	0
Otros activos no financieros	5,846	28,044	50,054	49,247	55,501	55,707
Activo no Corriente	1,004,222	1,253,921	1,553,243	1,567,672	1,596,404	1,601,237
TOTAL ACTIVOS	1,170,160	1,415,765	1,623,351	1,631,896	1,658,726	1,661,416
Cuentas por pagar comerciales	9,106	19,731	27,913	16,767	8,993	10,027
Cuentas por pagar a vinculadas	2,927	2,010	1,711	1,403	185	279
Otras cuentas por pagar	38,674	36,721	22,011	21,868	14,309	12,742
Pagarés bancarios de corto plazo	0	0	41,300	11,000	35,000	25,000
Parte corriente de la deuda de largo plazo	4,374	5,105	165,791	5,179	5,580	4,828
Ingresos diferidos	2,884	3,119	2,753	2,909	2,328	2,476
Parte corriente derivado	489	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	58,454	66,686	261,479	59,126	66,395	55,352
Otras cuentas por pagar	9,632	3,891	4,351	4,242	4,403	4,322
Obligaciones financieras	419,963	514,973	359,413	541,906	524,646	523,922
Impuesto a la renta diferido	105,688	106,897	169,035	184,032	184,671	187,555
Ingresos diferidos	0	4,900	3,921	3,582	3,383	3,389
Instrumento financiero derivado	762	0	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	536,045	630,661	536,720	733,762	717,103	719,188
TOTAL PASIVO	594,499	697,347	798,199	792,888	783,498	774,540
Capital social	315,981	375,981	375,981	375,981	375,981	375,981
Reserva legal	23,796	24,880	25,916	26,772	30,897	31,709
Resultados no realizados	-556	0	0	0	0	0
Participación no controladora	7,253	9,065	869	6	6	6
Resultado del ejercicio	53,991	82,279	114,634	8,854	50,104	11,648
Resultados acumulados	175,196	226,213	307,752	427,395	418,240	467,532
TOTAL PATRIMONIO NETO	575,661	718,418	825,152	839,008	875,228	886,876
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,170,160	1,415,765	1,623,351	1,631,896	1,658,726	1,661,416

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Ingresos por Servicios:						
TOTAL INGRESOS	142,690	159,730	176,309	46,189	189,943	46,212
Costo de servicios inmobiliarios	45,315	49,161	55,298	14,974	58,371	14,914
UTILIDAD BRUTA	97,375	110,569	121,011	31,215	131,572	31,298
Gastos Administrativos	10,677	13,727	16,967	4,186	17,406	4,491
UTILIDAD OPERATIVA	86,698	96,842	104,044	27,029	114,166	26,807
Otros ingresos/gastos extraordinarios	-1,372	-647	-15,754	-465	-2,147	-271
Ingresos Financieros	4,963	3,987	2,260	291	1,455	402
Gastos financieros	27,241	35,043	38,837	10,675	49,646	9,949
Ajuste a valor razonable de inv inmobiliaria	25,040	53,286	137,385	0	10,158	0
Diferencia en cambio	-11,490	-13,812	-1,482	280	168	-22
Utilidad antes del Impuesto a la renta	76,598	104,613	187,616	16,460	74,154	16,967
Impuesto a la Renta	-22,607	-22,334	-72,982	-7,606	-24,050	-5,319
Utilidad Neta	53,991	82,279	114,634	8,854	50,104	11,648

ORIGINADOR: INMUEBLES PANAMERICANA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores financieros	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.03	0.97	0.97	0.95	0.90	0.87
Deuda Financiera / Pasivo (veces)	0.71	0.75	0.71	0.70	0.72	0.71
Deuda Financiera / Patrimonio (veces)	0.74	0.72	0.69	0.67	0.65	0.62
Pasivo / Activo (veces)	0.51	0.49	0.49	0.49	0.47	0.47
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.10	0.10	0.33	0.07	0.08	0.07
Pasivo No Corriente / Pasivo total (veces)	0.90	0.90	0.67	0.93	0.92	0.93
Deuda Financiera / EBITDA (veces)	4.82	5.29	5.29	5.11	4.75	4.66
LIQUIDEZ						
Razón corriente (veces)	2.84	2.43	0.27	1.09	0.94	1.09
Liquidez Acida (veces)	1.29	0.79	0.15	0.66	0.60	0.64
Liquidez Absoluta						
Capital de Trabajo (miles de S/.)	107,484	95,158	-191,371	5,098	-4,073	4,827
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	7.48%	8.59%	9.62%	9.06%	9.16%	9.72%
Gastos financieros / Ingresos	19.09%	21.94%	22.03%	23.11%	26.14%	21.53%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	68.24%	69.22%	68.64%	67.58%	69.27%	67.73%
Margen operativo	60.76%	60.63%	59.01%	58.52%	60.11%	58.01%
Margen Neto	37.84%	51.51%	65.02%	19.17%	26.38%	25.21%
ROAA (*)	4.86%	6.36%	7.54%	7.87%	3.05%	3.21%
ROAE (*)	10.02%	12.72%	14.85%	15.40%	5.89%	6.13%
GENERACIÓN						
FCO (miles S/)	31,135	32,251	44,145	-243	41,786	18,704
FCO anualizado (miles S/)	31,135	32,251	44,145	43,192	41,786	60,733
EBITDA (miles S/)	87,967	98,253	107,049	28,180	118,918	28,032
EBITDA anualizado (miles S/)	87,967	98,253	107,049	109,108	118,918	118,770
Margen EBITDA	61.65%	61.51%	60.72%	60.55%	62.61%	62.52%
COBERTURAS						
EBITDA */ Gastos Financieros (veces)	3.23	2.80	2.76	2.69	2.40	2.43
EBITDA */ Servicio de Deuda (veces)**	2.78	2.45	0.52	2.39	2.15	2.21
FCO*+IP***/IP***	2.19	1.92	2.29	2.20	2.13	2.99
FCO*+IP/IP + PCDLP	1.87	1.68	0.39	1.93	1.85	2.58

* Información anualizada.

** Servicio de deuda= gastos financieros + parte corriente de la deuda de largo plazo.

***IP= Intereses pagados.

****PCDLP= Parte corriente de la deuda de largo plazo.

Resguardos Financieros 1er Programa IPSA y Subsidiarias

Ratio de Cobertura de Flujos >= 2.0	-	-	-	11.54	11.38	11.64
Ratio de Cobertura de Flujos >= 2.0 (sin remanente)	-	-	-	3.68	3.59	3.58
Ratio de Apalancamiento <= 1.75*	-	-	-	0.95	0.90	0.87
Ratio de cobertura de Servicio Deuda >= 1.75*	-	-	-	2.80	2.06	1.98
Remanente - Deuda > S/50 millones				105.71	55.16	59.32

* Información consolidada.

**PATRIMONIO FIDEICOMETIDO INMUEBLES PANAMERICANA Y SUBSIDIARIAS
DECRETO SUPREMO 093-2002-EF – PRIMER PROGRAMA**

Estado de Situación Financiera (En miles de Soles)	mar-17	dic-17	mar-18
Caja y bancos	8,250	8,373	8,186
Cuentas por cobrar	69	2,342	4,660
Otras cuentas por cobrar		11	0
Total Activo Corriente	8,319	10,726	12,846
Cuentas por cobrar	165,000	165,000	165,000
Total Activo No Corriente	165,000	165,000	165,000
TOTAL ACTIVO	173,319	175,726	177,846
Cuentas por pagar	8,258	8,351	8,165
Otras cuentas por pagar	10	2,375	4,681
Total Pasivo Corriente	8,268	10,726	12,846
Obligaciones por Titulización	165,000	165,000	165,000
Total Pasivo no Corriente	165,000	165,000	165,000
TOTAL PASIVO	173,268	175,726	177,846
Resultados acumulados	51		
TOTAL PATRIMONIO	51	0	0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	173,319	175,726	177,846

Estado de Resultados (Miles de Soles)	mar-17	dic-17	mar-18
Intereses ganados		11,170	
Otros ingresos operacionales	124	341	2,985
Total Ingresos Operacionales	124	11,511	2,985
Costo de Servicio	(51)	-153	-34
Intereses de obligaciones emitidas por titulización		-11,170	
Otros costos operacionales	(22)	-180	-2,949
Total Costos Operacionales	-73	-11,503	-2,983
Resultado Operacional	51	8	2
Ingresos financieros	125	263	
gastos financieros	(127)	-271	-2
Otros ingresos (gastos)	2	0	
Resultado antes de Impuesto a la Renta	51	0	0
Impuesto a la Renta	0	0	0
Resultados antes de partidas extraordinarias	51	0	0
Ingresos / Gastos extraordinarios	0	0	0
Resultado del Ejercicio	51	0	0

ANEXO I

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos titulizados:	Derechos de cobro y flujos dinerarios provenientes de los centros comerciales operados por los originadores. En el caso de Mega Plaza Independencia se titularán los flujos remanentes luego de destinar los fondos en primer término al servicio de deuda del Segundo Programa de Bonos de Titulización Inmuebles Panamericana S.A. y a la cuenta reserva.
Originadores:	Mega Plaza Chorrillos (Inversiones Alameda Sur S.A.C.), Mega Plaza Villa El Salvador (Inversiones Villa El Salvador S.A.C.), Mega Plaza Cañete (Inmobiliaria Pisac S.A.C.), Mega Plaza Barranca (Inmobiliaria Costa Nueva S.A.C.), Mega Plaza Chincha (Inmobiliaria Botafogo S.A.C.), Mega Plaza Pisco (Inversiones Kandoo S.A.C.) y Mega Plaza Independencia (Inmuebles Panamericana S.A.).
Servidor:	Inmuebles Panamericana S.A.
Emisor:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Deudor:	Patrimonio en Fideicomiso – D.S. N° 093-2002-EF, Título XI, Inmuebles Panamericana S.A. y Subsidiarias.
Garantías:	Fideicomiso de Activos (CC. Barranca, Chincha, Chorrillos, Villa El Salvador, Pisco, Cañete).
Resguardos:	<p><u>Respecto a IPSA y Subsidiarias</u> se establece el cumplimiento de los siguientes resguardos financieros:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mantener un Ratio de Apalancamiento menor a 1.75 veces. • Mantener un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.75 veces. <p><u>Respecto del Patrimonio Fideicomitado</u> se establece el cumplimiento del siguiente resguardo financiero:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mantener un Ratio de Cobertura de Flujos mayor a 2.00 veces. <p><u>Resguardos operativos:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Ratio de Ocupación Mínima igual o mayor a 80%. • Ratio de Cobertura del valor del Inmueble igual o mayor a 1.25x.
Fiduciario de titulización:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Fiduciario de las Garantías:	La Fiduciaria S.A.
Agente de las Garantías:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Representante Bonistas:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	Hasta por S/300 millones o su equivalente en Dólares.
Monto Vigente:	S/166.67 millones

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto colocado:	S/100 millones	S/65 millones
Saldo en circulación:	S/100 millones	S/66.67 millones
Plazo:	25 años	25 años
Periodo de gracia	10 años	10 años
Tasa:	8.25%	VAC + 5.31250%
Fecha de colocación:	19.01.2017	19.01.2017
Amortización:	Trimestral	Trimestral

ANEXO II

**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN
PATRIMONIO FIDEICOMETIDO – DECRETO SUPREMO N° 093-2002-EF, TÍTULO XI, BONOS DE
TITULIZACIÓN INMUEBLES PANAMERICANA S.A. Y SUBSIDIARIAS**

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.06.17) *	Clasificación Actual (AI 31.12.2017 y 31.03.2018)	Definición de Categoría Actual
Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Inmuebles Panamericana S.A. y Subsidiarias	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.

*Sesión de Comité del 25 de octubre de 2017

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO III**Accionistas al 31.03.2018**

Accionistas	Participación
Holding Plaza	49.99%
Inmuebles Comerciales	45.00%
Inversiones Vilna	5.00%
A y F Wiese S.A	0.03%
Total	100%

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A./ Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
Marilú Wiese Moreyra	Presidente
José Domingo Eluchans Urenda	Director Titular
Gonzalo de la Puente Wiese	Director Titular
José Said Saffie	Director Titular
César Emilio Rodríguez Larraín Salinas	Director Titular
Juan Antonio Alvarez Avendaño	Director Titular
Marco Aveggio Merello	Director Titular

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A./ Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2018

Nombre	Cargo
Percy Vigil	Gerente General
Javier Rodriguez	Gerente de Operaciones
Juan Carlos Chiappe	Gerente Comercial y Marketing
Jorge Alfredo Prado Velarde	Sub Gerente de Administración y Finanzas

Fuente: Inmuebles Panamericana 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, consecencial 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.