



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: 25 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Manuel Gallardo

Analista

magallardo@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 publicará 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 (Reexpresados) y 2016 de IPSA y Subsidiarias, de los Originadores y del Patrimonio Fideicometido, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de junio 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: 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 a lo señalado anteriormente, 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 locaciones de áreas arrendables pequeñas, 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 una plaza consolidada, lo cual es mitigado con la incorporación del flujo remanente de Mega Plaza Norte (MPN). 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.

Con respecto al flujo remanente de Mega Plaza Norte, el mismo se encuentra constituido por los flujos disponibles que serán dispuestos a favor de esta Titulización una vez destinados los flujos de IPSA a la Cuenta Reserva y a la Cuenta de Servicio de Deuda del Segundo Programa de Bonos de Titulización de IPSA S.A. Esto solo será posible, si la Cuenta Servicio de Deuda no fuera suficiente para realizar el pago del servicio de deuda correspondiente a la siguiente fecha de pago, caso en el cual se deberá transferir desde la Cuenta Recolectora MPN los flujos necesarios para completar dicha cuenta. En caso no fueran necesarios dichos fondos, los mismos serían liberados.

Cabe señalar que, en el año 2015, se amplió el plazo de vigencia del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA cuyo activo titulado corresponde a Mega Plaza Norte, hasta por seis años (6 de enero de 2018), así como el monto del Programa que pasó de US\$100 millones a US\$200 millones, conllevando a que puedan realizarse nuevas emisiones, situación que eventualmente podría reducir los flujos remanentes de MPN hacia el Programa de IPSA y Subsidiarias. El riesgo de menores flujos remanentes, como resultado de la emisión de nueva deuda del Segundo Programa de Bonos de Titulización, ha sido mitigado a través de la incorporación de una Obligación de “No Hacer”, por la cual los Originadores acuerdan que el Fideicomiso MPN únicamente asuma nueva deuda en caso se mantenga un flujo remanente destinado al Primer Programa IPSA y Subsidiarias de los últimos doce meses anteriores a la fecha de emisión de nueva deuda menos el servicio de deuda proyectado para los siguientes doce meses por concepto de nueva deuda, igual o mayor a S/50.0 millones.

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, registrándose esta operación como una cuenta por

pagar a relacionadas en el Estado de Situación Financiera de IPSA. En este sentido, si bien los originadores de primer rango vienen registrando gastos financieros por esta operación, también se vienen registrando ingresos financieros provenientes de IPSA. Esta operación le ha permitido reperfilarse pasivos, mejorando la liquidez y la cobertura de servicio de deuda al primer semestre del año en curso. Sin embargo, la palanca financiera de IPSA y sus Subsidiarias se encuentra en un nivel considerado elevado. 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 222.0 mil m² (205.7 mil m² a junio de 2016), de la cual el 49.20% corresponde a Mega Plaza Norte, concentrando la misma el 65.05% de los ingresos totales consolidados y un EBITDA anualizado con una participación del 66.36% del total. Por otro lado, los seis Originadores de primer rango de la titulización bajo análisis, registran un área arrendable operativa de 63.5 mil m², concentrando el 28.60% del área arrendable operativa total, el 23.40% de los ingresos consolidados y una participación en el EBITDA anualizado de 22.22%.

Por el lado de los resguardos financieros, al primer semestre de 2017 los *covenants* de Cobertura de Servicio de Deuda y de Apalancamiento se ubican en 2.85 veces y 0.93 veces, respectivamente, mientras que el ratio de cobertura de flujos, se ubica en 11.40 veces, por encima de los límites requeridos en cada uno de los indicadores. Asimismo, de no considerarse los flujos remanentes de Mega Plaza Norte, el ratio de cobertura de flujos asciende a 3.72 veces. En cuanto a los resguardos operativos, el Ratio de Ocupación Mínima se ubica en 96.3% a la fecha de análisis, mientras que considerando las tasaciones realizadas en el mes de agosto último a los seis *malls* de la presente estructura de titulización, el Ratio de Cobertura de Garantías en dicho mes se ubica en 2.03 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.
- Mayor deterioro en los indicadores de coberturas de servicio de deuda y de gastos financieros de la Compañía.
- Mayor 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:

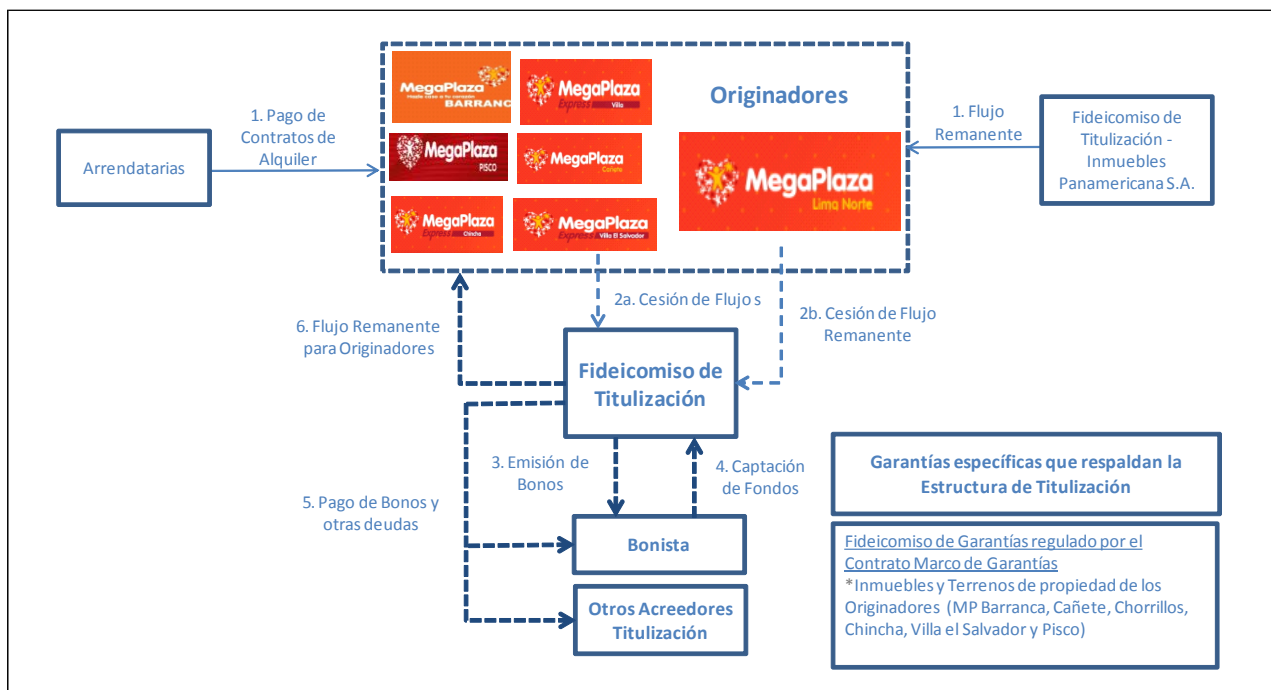
- Ninguna

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 Fideicometido- 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 alcancen, se procederá a cubrir el saldo pendiente con los fondos disponibles en las Cuentas Recolectoras Arrendamiento en Dólares, realizando las operaciones cambiarias establecidas.

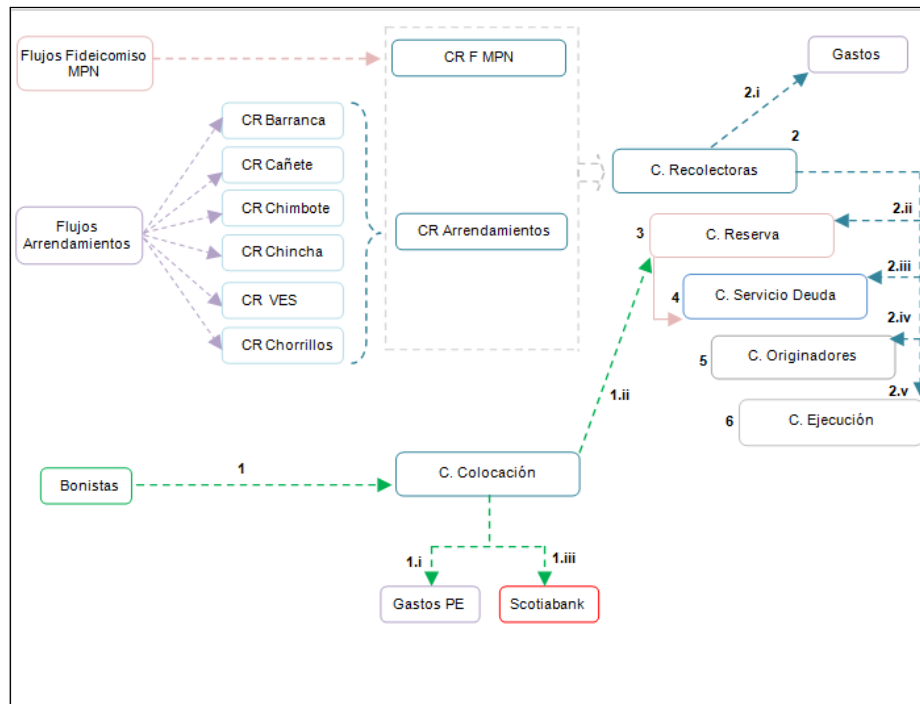
COMPAÑIAS	DISTRIBUCIÓN DE LA CASCADA
IPSA	0%
COSTA NUEVA	15%
PISAC	20%
KANDOO	15%
BOTAFOGO	15%
INALSUR	15%
INVISIA	20%
TOTAL	100%

- d) Transcurridas ocho semanas, si el saldo disponi

- 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 cargará el pago del Servicio de Deuda Total en cada fecha de pago. El Fiduciario transferirá 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 efectuación 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.

Las cuentas del fideicomiso se encuentran reguladas conforme al gráfico siguiente:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

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. Los gastos relacionados a la transacción asumidos por el Patrimonio Fideicometido (PF), los cuales incluyen pero no se limitan a los siguientes, de acuerdo a la Cláusula Décima Cuarta del Acto Constitutivo:
 - a. Gastos por tributos de cargo del PF y gastos por tributos de aplicación al Fiduciario como consecuencia de la administración del PF.
 - b. Gastos administrativos y de operación derivados de las actividades del PF. Incluye comisiones bursátiles, gastos bancarios y por representación de los Bonistas, etc.
 - c. Retribuciones y/o comisiones de entidades participantes en la titulización. Incluye a las Clasificadoras, Auditores, honorarios legales y de estructuración, etc.
 - d. Pago de los derechos por inscripción y conservación de los Bonos en el registro de valores en cuenta de CAVALI, en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, y en la Rueda de Bolsa de la BVL.
 - e. Comisiones al Fiduciario.
 - f. Gastos de las Asambleas.
 - g. Gastos relacionados a la defensa y protección del PF.
 - h. Todos los gastos del PF no contemplados que sean necesarios para el funcionamiento del mismo, incluyendo los gastos de liquidación.

Los gastos relacionados a la transacción asumidos por los Originadores, los cuales incluyen pero no se limitan a los siguientes:

- a. Costos correspondientes a la Primera y Segunda Emisión y los correspondientes al pago a las Clasificadoras.
 - b. Comisión del Agente Colocador.
 - c. Gastos notariales que origine el Acto Constitutivo.
 - d. Honorarios anuales de una firma auditora.
 - e. Todos los gastos que se encuentren debidamente sustentados y no hayan sido asumidos por el PF por cual fuese la causa, incluyendo el caso de falta de fondos.
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 presente ejercicio 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 2.03 veces al mes de agosto de 2017. A continuación, se muestra el detalle de las tasaciones:

Centro Comercial	Fecha Tasación	Valor Comercial (US\$)
Barranca	31 de agosto 2017	13'889,408
Cañete	15 de agosto 2017	26'978,738
Chincha	15 de agosto 2017	10'253,975
Chorrillos	31 de agosto 2017	16'720,128
Pisco	15 de agosto 2017	21'125,797
Villa El Salvador	31 de agosto 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 (Scotia-

bank 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:

- 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.
- 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.
- 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 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.
- 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.
- La suscripción, por parte de cualquiera de los Originadores o de cualquiera de sus Subsidiarias, de con-

- tratos 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.

Obligaciones De No Hacer

Entre las Obligaciones de No Hacer que se mencionan en la Cláusula Vigésima que corresponde a Obligaciones y Restricciones de los Originadores, cabe destacar el inciso 20.2.13:

“Los Originadores causarán que el Fideicomiso MPN únicamente asuma nueva deuda, en caso el flujo proveniente de los Derechos de Cobro MPN de los últimos doce (12) meses inmediatamente anteriores a la fecha en la que se espera asumir la nueva deuda menos el servicio de deuda proyectado para los siguientes doce (12) meses por concepto de la nueva deuda, sea igual o mayor a S/50 millones.”

Queda establecido que en caso el cronograma de pago de la nueva deuda contemple cuotas diferenciadas, la comparación a que se refiere el párrafo precedente no se realizará respecto de los primeros doce (12) meses de dicho cronograma sino respecto del periodo de doce (12) meses que contemple el mayor servicio de deuda, considerando capital más intereses”.

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.

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 primer semestre de 2017, se administran diecisiete (17) patrimonios fideicometidos. En el siguiente gráfico se muestra información financiera de Scotia Sociedad Titulizadora.

(Miles S/)	2014	2015	2016	Jun. 2017
Activos	3,605	4,047	4,393	4,677
Pasivos	44	41	881	1,543
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,134
Ingresos (*)	766	976	1,000	1,010
Utilidad (*)	488	766	632	737
ROAA (*)	13.54%	18.93%	14.39%	16.66%
ROAE (*)	13.70%	19.12%	18.00%	22.67%

(*) 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 Kando S.A.C.) y Mega Plaza Independencia (Inmuebles Panamericana S.A.).

Mega Plaza Villa (Chorrillos-Lima)

Centro Comercial inaugurado en el 2009. Al primer semestre del presente ejercicio cuenta con un ABL activo de 7.5 mil m² (7.4 mil m² en junio de 2016) y un ratio de ocupación de 96.5%. Las rentas mínimas continúan siendo parte primordial de las rentas generadas. Cuenta con dos niveles. Plaza Ve a 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 primer semestre del ejercicio 2017 con un área arrendable operativa de 8.9 mil m² (9.1 mil m² en junio de 2016) y un nivel de ocupación de 96.4%.

Mega Plaza Chíncha

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 primer semestre de 2017 (7.3 mil m² en junio de 2016) y un nivel de ocupación de 88.2%. Metro, Movie y Estilos son sus tiendas ancla.

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 16.2 mil m² al primer semestre de 2017 (16.5 m² a junio de 2016) y un nivel de ocupación de 97.9%. 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 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 Veá, Estilos, Promart, Movie Time y Coney Park como tiendas ancla. A la fecha de análisis, cuenta con un área arrendable operativa de 14.2 m² (13.8 m² a junio de 2016) y un nivel de ocupación de 97.3%.

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 109,228 m² (99,210 m² a junio de 2016) y un nivel de ocupación de 98.2%. 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:

Operaciones de Inmuebles Panamericana S.A y Subsidiarias									
Centro Comercial	Ubicación	Inauguración	Área Arrendable Operativa		Área Arrendable Operativa		Área Arrendable Operativa		Nivel de Ocupación Jun. 2017
			Jun. 2016	Jun. 2016	Dic. 2016	Jun. 2017	Jun. 2017		
MP Norte	Lima	2002	99.9	102.8	108.7	109.2	111.2	98.2%	
MP Chorrillos	Lima	2009	7.4	7.8	7.5	7.5	7.8	96.5%	
MP VES	Lima	2012	9.1	9.3	9.1	8.9	9.3	96.4%	
MP Chimbote	Ancash	2012	26.6	27.9	26.7	26.5	28.1	94.3%	
MP Cañete	Lima	2013	16.5	16.7	16.3	16.2	16.5	97.9%	
MP Barranca	Lima	2013	9.7	9.9	9.7	9.8	9.9	98.7%	
MP Chíncha	Ica	2013	7.3	8.9	6.8	6.9	7.8	88.2%	
MP Pisco	Ica	2015	13.8	14.6	13.9	14.2	14.6	97.3%	
MP Jaén	Cajamarca	2016	11.7	14.4	11.9	11.9	14.4	82.7%	
MP Huaral	Lima	2017	3.7	9.0	5.4	5.8	8.8	65.9%	
MP VES 2	Lima	-	-	-	-	5.1	10.1	50.5%	
Total			205.7	221.3	216.2	222.0	238.5	93.1%	

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 se presentan en el cuadro siguiente. No se ha considerado aún la información financiera de los malls en Jaén ni Huaral, por ser de reciente incorporación. A la fecha de análisis, las subsidiarias que operan estos dos malls, aún registran resultados netos negativos, mientras que, a nivel de EBITDA, alcanzan un saldo anualizado de S/1.60 millones y S/1.55 millones, con un margen EBITDA de 35.66% y 51.61%, respectivamente.

Información Financiera Centros Comerciales IPSA y Subsidiarias a junio de 2017								
(Miles S/)	Mega Plaza Norte	Mega P. Villa	Mega P. VES	Mega P. Chimbote	Mega P. Cañete	Mega P. Barranca	Mega P. Chíncha	Mega P. Pisco
Activo corriente	93,999	3,890	2,319	10,436	5,319	34,442	2,192	3,006
Pasivo corriente	26,545	1,319	1,581	58,199	921	1,120	1,066	1,120
Total Activo	1,621,780	74,465	86,207	107,477	89,160	73,539	64,129	86,225
Total Pasivo	772,786	40,524	41,030	62,468	36,225	26,178	26,803	28,799
Patrimonio	848,994	33,941	45,177	45,009	52,935	47,361	37,327	57,426
Ingresos Totales	60,532	3,616	3,718	8,409	4,188	3,640	2,642	3,970
% Ingresos Consolidados	65.0%	3.9%	4.0%	9.0%	4.5%	3.9%	2.8%	4.3%
Var Ingresos Jun.17/Jun.16	10.5%	6.6%	-3.0%	-1.7%	2.0%	8.1%	-14.0%	8.0%
Ingresos Totales (*)	119,753	7,228	7,543	16,967	8,252	7,009	5,908	7,670
% Ingresos Utilidad (pérdida) neta	64.9%	3.9%	4.1%	9.2%	4.5%	3.8%	3.2%	4.2%
Var Utilidad Jun.17/Jun.16	102.6%	90.3%	-13.4%	-20.3%	-3.2%	40.9%	-39.4%	-8.5%
EBITDA (*)	75,944	4,030	4,626	10,709	4,696	4,065	3,262	4,756
Mg EBITDA (*)	63.4%	61.0%	61.3%	60.9%	56.9%	58.2%	55.2%	62.0%
(%) EBITDA Consolidado	66.36%	3.5%	4.0%	9.4%	4.1%	3.6%	2.9%	4.2%

(*) Información Anualizada

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A.

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 malicioso, 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

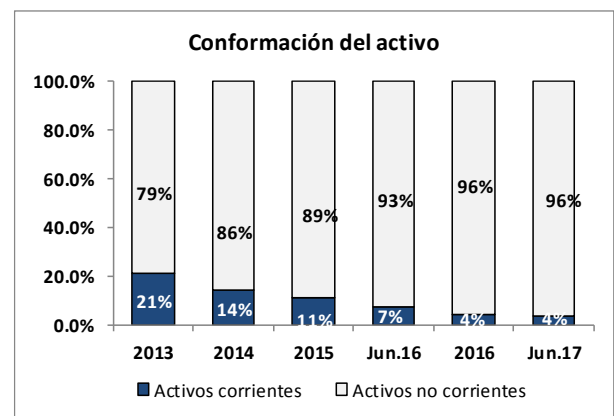
Activos y Liquidez

Al primer semestre de 2017, Inmuebles Panamericana y Subsidiarias registró activos por un total de S/1,635.97,

mostrando un incremento de 0.78% en el primer semestre del año y 14.68% en términos interanuales.

En el periodo analizado, Inmuebles Panamericana y Subsidiarias contó con activos corrientes por S/59.51 millones con una participación de 3.64% del total de los activos, los cuales se redujeron en -43.52% en términos interanuales, sustentado en el menor saldo de efectivo (-61.84%), de cuentas por cobrar a vinculadas (-94.86%), así como de otros activos financieros (-91.24%), no obstante, las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron (+18.72%). Concentra la mayor participación del activo corriente, cuentas por cobrar comerciales (1.59% del activo), seguido de otras cuentas por cobrar relacionados en su mayor parte a crédito fiscal por IGV y activo por impuesto a las ganancias (0.90% del activo), y de los saldos en efectivo de la Compañía (0.68% del activo), entre otros menores.

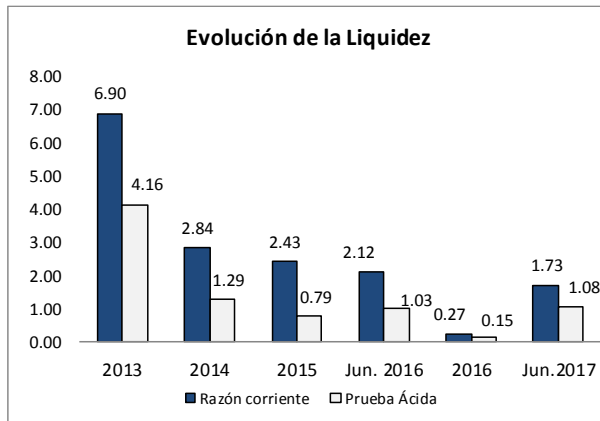
Por su lado, los activos de largo plazo al primer semestre de 2017 totalizaron S/1,576.46 millones, incrementándose en 19.32% respecto de junio de 2016. Estos activos están principalmente ligados a las propiedades de inversión (87.40% del total del activo), los mismos que tuvieron un crecimiento de 18.76%, debido principalmente a la continuación de la construcción nuevo cine en Plaza Conquistadores, la construcción de la nueva zona denominada Libertadores, la construcción en Mega Plaza Huaral inaugurado en el presente ejercicio, así como la inversión Mega Plaza Villa el Salvador II, el mismo que empezó a operar a nivel de ancla en diciembre de 2016. Se incluye además en esta partida el valor razonable de las propiedades de inversión que se realiza anualmente y ascendió en el 2016 a S/137.39 millones. Destaca, además, otras cuentas por cobrar (+4.07% del activo), 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. Por su lado, los gastos pagados por anticipado y las cuentas por cobrar a entidades relacionadas participan con el 2.98% y el 1.02% del activo, respectivamente. La composición de activos se detalla en el gráfico siguiente:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Al periodo en análisis, los activos corrientes cubrieron 1.73 veces las deudas de corto plazo, por debajo de lo visto al primer semestre de 2016 (2.12 veces) producto de la disminución del activo corriente en mayor medida que el pasivo corriente. Por su lado, la prueba ácida se incrementa ligeramente de respecto del primer semestre de 2016 al pasar de 1.03 veces a 1.08 veces. Producto de lo anterior,

se obtiene un capital de trabajo positivo ascendente a S/25.05 millones, a diferencia del cierre del ejercicio 2016 en el que se tuvo un capital de trabajo negativo por el vencimiento de un préstamo bancario con Scotiabank Perú, que se canceló en el mes de enero del presente ejercicio. Sin embargo; en términos interanuales, este resultado, se reduce en 55.03%. La evolución de los indicadores de liquidez se detalla a continuación:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

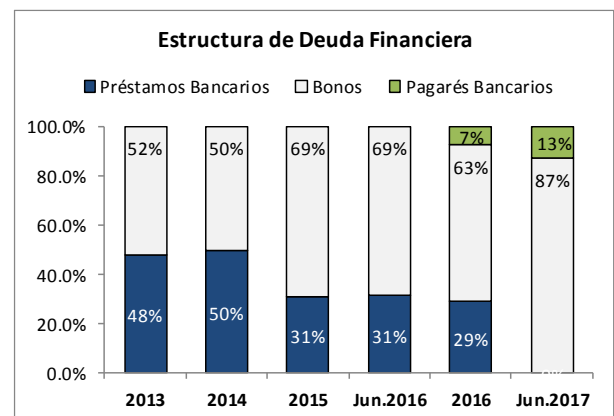
Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de junio de 2017, los pasivos de la Compañía ascendieron a S/786.96 millones, registrando una caída de 0.78% en el semestre, no obstante, registra un crecimiento de 13.26% en los últimos doce meses del año. Por el lado del pasivo de corto plazo, esta asciende a S/34.46 millones, con una participación del 2.11% del activo. La principal exposición que mantiene Inmuebles Panamericana y Subsidiarias a la fecha de análisis es otras cuentas por pagar (S/15.91 millones), que incluye los costos asociados a contratos de arrendamiento que permitieron reubicar a los locatarios que se encontraban en la zona hoy denominada "Plaza Libertadores", así como los intereses por pagar de los bonos de titulización así como por pagarés bancarios y remuneraciones al personal, ente otros menores. Le siguen en el pasivo corriente, las cuentas por pagar comerciales (cuentas que no devengan intereses) producto de las facturas pendientes con sus proveedores (S/9.79 millones); parte corriente de la deuda a largo plazo (S/5.46 millones) que incorpora las amortizaciones del bono público del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA que empezaron a realizarse en abril de 2014; e ingresos diferidos que corresponden al *pie* de ingreso (S/2.45 millones), entre otros menores.

Es importante mencionar que 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 mismo que se colocó el 19 de enero de 2016 por un total de S/165.0 millones, a través de dos emisiones, 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. Lo anterior ha permitido reperfilarse la deuda de corto a largo plazo, en el primer semestre de 2017.

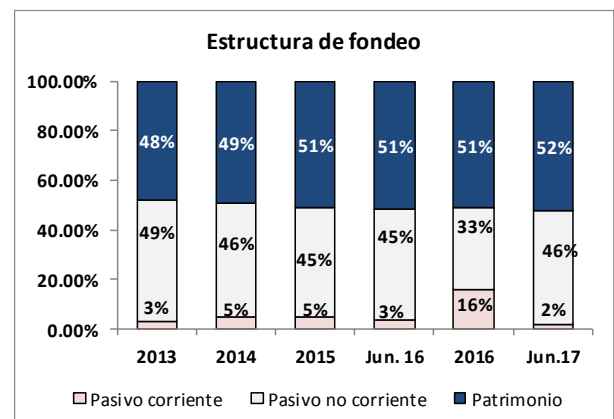
Por el lado de los pasivos consolidados de largo plazo, éstos ascienden a S/752.50 millones, con una participación del 46.0% de los activos. Se encuentran conformados

principalmente por la deuda financiera, la cual asciende a la fecha de análisis a S/555.68 millones, creciendo 8.43% respecto de junio de 2016, compuesto principalmente por cinco emisiones del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA y dos emisiones del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA emitidos a inicios del año, lo cual se suma a dos pagarés con el Scotiabank Perú por S/50.0 millones, con vencimiento en setiembre de 2018, los cuales fueron tomados a inicios del año dados los ajustados niveles de efectivo alcanzados por la Compañía, por la inversión realizada en Mega Plaza Norte así como en otras subsidiarias en el 2016. Le sigue como parte del pasivo no corriente, impuesto a la renta diferido, que asciende a S/188.90 millones, entre otros. A continuación, se puede apreciar la estructura de la deuda financiera en los últimos periodos:



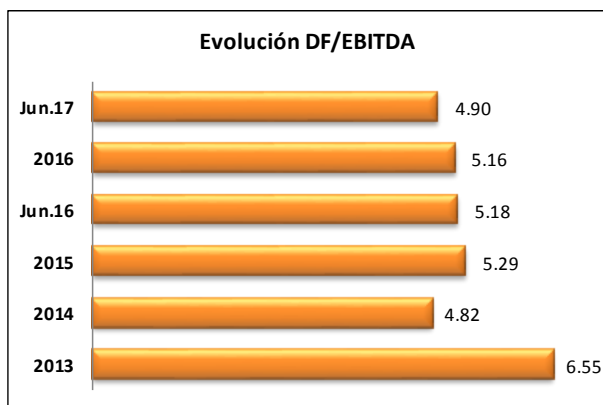
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Con respecto al patrimonio de IPSA y Subsidiarias, su participación como fuente de fondeo avanzó hasta 51.90% desde 51.29% de junio 2016 a junio de 2017 producto de los resultados acumulados no distribuidos y la utilidad del ejercicio en curso. 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 primer semestre del ejercicio 2017, de los cuales el monto inscrito es de S/60.9 millones. La estructura de fondeo se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

La palanca contable medida por la relación entre los pasivos y el patrimonio neto registró un leve retroceso al primer semestre de 2017 al situarse en 0.93 veces desde 0.95 veces visto en junio de 2016 y 0.96 veces en diciembre de 2016, a pesar del mayor incremento del patrimonio en relación al pasivo. En este sentido, el crecimiento de la deuda financiera por debajo del crecimiento del EBITDA, ocasionó que la palanca financiera (Deuda Financiera/EBITDA) se reduzca a 4.90 veces desde 5.18 veces a junio de 2016 y 5.16 veces en diciembre de 2016, lo cual es aún considerado elevado. La evolución de la palanca financiera se puede apreciar en el siguiente gráfico:

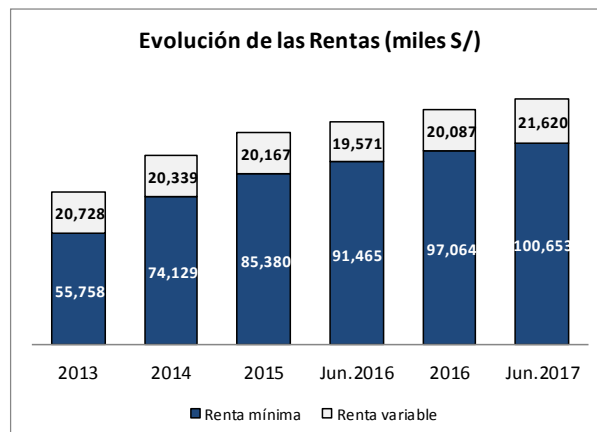


Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al primer semestre del ejercicio 2017, la utilidad neta de IPSA y Subsidiarias se ubicó en S/18.85 millones, 43.13% por encima de lo registrado en el primer semestre de 2016.

Dentro de la facturación de IPSA y Subsidiarias, los ingresos por alquileres al primer semestre de 2017 ascendieron a S/93.06 millones (S/122.27 millones en términos anualizados), superiores en 9.75% entre semestres (10.12% considerando periodos anualizados). Considerando cifras anualizadas, S/100.65 millones corresponden a los ingresos percibidos por alquileres por renta mínima (ingresos fijos cobrados a los locatarios) y representaron el 55.85% de los ingresos totales, mientras que la renta variable (proporción cobrada de acuerdo al volumen de ventas) ascendió a S/21.62 millones y representó el 12.00% 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. La evolución de la renta variable y mínima se puede apreciar a continuación:



(*) Datos Anualizados

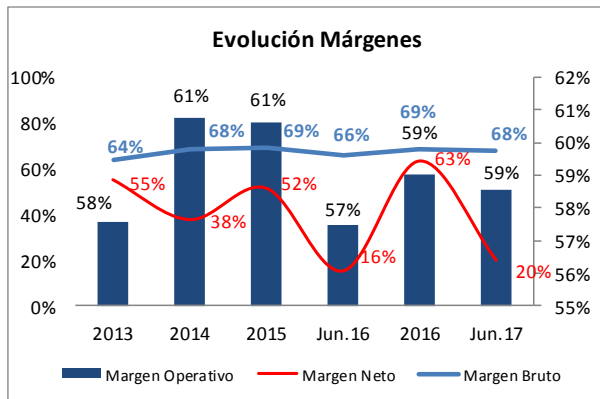
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

El crecimiento en los ingresos de los últimos doce meses, se han visto influenciados por la puesta en operación de Plaza Libertadores en el último trimestre de 2016, el mayor nivel de ocupación en Mega Plaza Jaén y Mega Plaza Huaral que abrieron sus puertas a nivel de ancla a fines de 2015, así como el inicio de operaciones a nivel de ancla de Mega Plaza Villa el Salvador II en diciembre de 2016. En ese sentido, Mega Plaza Norte, Barranca, Pisco, Chorrillos, Villa El Salvador y Cañete incrementaron sus ingresos totales en 10.5%, 8.1%, 8.0%, 6.6%, 3.1% y 2.0% respectivamente en términos interanuales, incrementándose área arrendable operativa de IPSA y Subsidiarias en 7.94% a un nivel de 222.0 mil m² a junio de 2017 desde 205.7 mil m² en junio de 2016.

Por el lado de los ingresos financieros, IPSA y Subsidiarias registra ingresos por S/620 mil (-62.40%), principalmente por los intereses generados sobre cuentas de ahorro y fondos mutuos (S/11 mil), intereses sobre depósitos a plazo (S/224 mil) y por intereses sobre préstamos a entidades relacionadas (S/385 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.

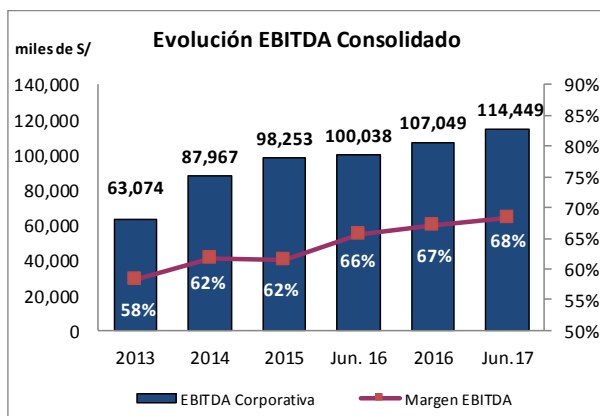
Los gastos financieros de la Compañía registraron un incremento de 12.78% a un nivel de S/20.94 millones en línea con el incremento de la deuda financiera (+8.36%) y representaron el 22.51% de los ingresos.

Finalmente, la utilidad neta registró un incremento de 43.13%, totalizando S/18.85 millones, registrándose un incremento en el margen neto, el mismo que pasa de 15.53% a 20.25%. Toda vez que el resultado neto se incrementó en mayor proporción a los activos y el patrimonio en los últimos doce meses, los márgenes de rentabilidad se vieron afectados positivamente. Es así que, la rentabilidad promedio del activo (ROAA) pasó de 5.59% a 7.66% entre junio 2016 y 2017, mientras que la rentabilidad promedio del accionista (ROAE) se situó en 14.84% desde 11.01% en junio de 2016. La evolución en los márgenes de la Compañía se muestra en el gráfico siguiente:



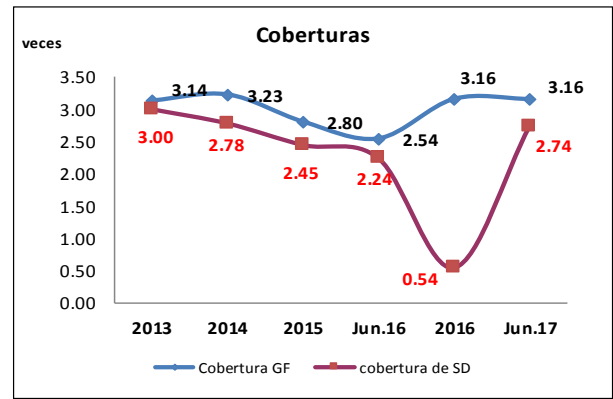
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

El incremento de la utilidad operativa en 11.81% permitió alcanzar un EBITDA anualizado de S/114.45 millones, superior al visto en junio de 2016 en 14.41%, registrando un margen EBITDA de 68.21% desde 65.55% en junio de 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/75.94 millones. La evolución del EBITDA se detalla a continuación:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Por el lado de cobertura de los gastos financieros con el EBITDA, ésta se incrementó al situarse en 3.16 veces desde 2.54 veces en junio de 2016. En el mismo sentido, la cobertura del servicio de deuda con la generación de la Compañía medida a través del EBITDA, pasa de 2.24 veces en junio de 2016 a 2.74 veces en junio de 2017. Por el lado del flujo de caja operativo anualizado, al cierre del primer semestre de 2017, este alcanza los S/42.67 millones con una cobertura del servicio de deuda de 1.02 veces. A continuación, se detalla la evolución de las coberturas:



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	Resguardo
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

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 este sentido, los resguardos financieros mencionados al corte de junio de 2017, se ubican en 0.70 veces (apalancamiento) y 2.85 veces (cobertura del servicio de deuda) cumpliendo con los mínimos requeridos.

Por el lado del ratio de cobertura de flujos, el mismo se ubica al primer semestre del ejercicio 2017, en 11.40 veces (considerando los flujos remanentes de Mega Plaza Norte).

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 primer semestre del presente ejercicio, el ratio de ocupación mínima alcanza los 96.3%.
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 presente ejercicio el valor comercial de los inmuebles es de US\$103,170,576 (equivalente en soles a S/334 375,835 a agosto de 2017) por encima de los S/165.0 millones correspondientes al saldo de capital de los bonos titulizados en 2.03 veces.

ORIGINADOR : INMUEBLES PANAMERICANA S.A. y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Miles de Soles)

	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	121,849	58,517	33,653	29,053	15,641	11,087
Cuentas por cobrar comerciales	13,596	16,748	19,100	21,868	24,097	25,962
Cuentas por cobrar a vinculadas	4,960	10,531	12,436	13,434	694	691
Otras cuentas por cobrar	34,685	22,417	21,796	19,507	24,617	14,648
Gastos contratados por anticipado	2,524	1,256	2,201	11,876	5,019	6,279
Otros activos financieros	46,939	56,469	72,658	9,626	40	843
Total Activo Corriente	224,553	165,938	161,844	105,364	70,108	59,510
Otras cuentas por cobrar	17,121	53,489	62,097	61,012	58,615	66,566
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	0	0	14,703	16,640
Propiedades de inversión	780,328	918,897	1,151,806	1,203,892	1,414,855	1,429,764
Mobiliario y equipo	3,788	5,142	5,277	5,408	8,326	7,990
Activos intangibles	5,892	6,824	6,697	6,562	6,690	6,713
Impuesto a la renta diferido	15,439	14,024	0	13,157	0	0
Otros activos no financieros	3,738	5,846	28,044	31,203	50,054	48,782
Activo no Corriente	826,306	1,004,222	1,253,921	1,321,234	1,553,243	1,576,455
TOTAL ACTIVOS	1,050,859	1,170,160	1,415,765	1,426,598	1,623,351	1,635,965
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
sobregiros bancarios	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar comerciales	17,604	9,106	19,731	20,520	27,913	9,790
Cuentas por pagar a vinculadas	280	2,927	2,010	1,424	1,711	849
Otras cuentas por pagar	10,837	38,674	36,721	19,478	22,011	15,917
Pagarés bancarios de corto plazo	-	0	0	0	41,300	0
Parte corriente de la deuda de largo plazo	889	4,374	5,105	5,378	165,791	5,456
Ingresos diferidos	2,450	2,884	3,119	2,861	2,753	2,451
Parte corriente derivado	469	489	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	32,529	58,454	66,686	49,661	261,479	34,463
Otras cuentas por pagar	2,331	9,632	3,891	3,719	4,351	4,405
Obligaciones financieras	412,162	419,963	514,973	512,466	344,804	555,678
Impuesto a la renta diferido	93,918	105,688	106,897	124,683	178,614	188,895
Ingresos diferidos	6,864	0	4,900	4,330	3,921	3,523
Instrumento financiero derivado	601	762	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	515,876	536,045	630,661	645,198	531,690	752,501
TOTAL PASIVO	548,405	594,499	697,347	694,859	793,169	786,964
Capital social	245,981	315,981	375,981	375,981	375,981	375,981
Reserva legal	22,419	23,796	24,880	24,973	25,916	27,771
Resultados no realizados	-421	-556	0	0	0	0
Participación no controladora	9,264	7,253	9,065	868	869	6
Resultado del ejercicio	59,749	53,991	82,279	13,168	111,612	18,848
Resultados acumulados	165,462	175,196	226,213	316,749	315,804	426,395
TOTAL PATRIMONIO NETO	502,454	575,661	718,418	731,739	830,182	849,001
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,050,859	1,170,160	1,415,765	1,426,598	1,623,351	1,635,965

ESTADO DE RESULTADOS**(Miles de Soles)**

	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Ingresos por Servicios:						
Alquileres	76,486	94,468	105,547	55,563	117,151	60,685
Mantenimiento	19,203	28,258	33,977	11,558	40,830	12,554
Publicidad	6,152	8,031	8,552	4,387	9,161	5,163
Derecho de Ingreso	2,317	3,095	3,236	1,629	3,507	1,765
Servicios de administración y construcción	4,130	4,715	2,870	9,005	1,161	10,743
Otros ingresos	0	4,123	5,548	2,647	4,499	2,146
TOTAL INGRESOS	108,288	142,690	159,730	84,789	176,309	93,056
Costo de servicios inmobiliarios	38,975	45,315	49,161	29,146	55,298	29,919
UTILIDAD BRUTA	69,313	97,375	110,569	55,643	121,011	63,137
Gastos Administrativos	6,988	10,677	13,727	6,919	16,967	8,661
UTILIDAD OPERATIVA	62,325	86,698	96,842	48,724	104,044	54,476
Otros ingresos/gastos extraordinarios	-2,557	-1,372	-647	-10,324	-15,754	-988
Ingresos Financieros	3,661	4,963	3,987	1,649	2,260	620
Gastos financieros	20,116	27,241	35,043	18,570	33,867	20,943
Ajuste a valor razonable de inv inmobiliaria	57,279	25,040	53,286	0	137,385	0
Diferencia en cambio	-6,205	-11,490	-13,812	-724	-1,482	221
Utilidad antes del Impuesto a la renta	94,387	76,598	104,613	20,755	192,586	33,386
Impuesto a la Renta	-34,638	-22,607	-22,334	-7,587	-80,974	-14,538
Utilidad Neta	59,749	53,991	82,279	13,168	111,612	18,848

ORIGINADOR : INMUEBLES PANAMERICANA S.A. y SUBSIDIARIAS

Indicadores financieros	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Liquidez						
Razon corriente (veces)	6.90	2.84	2.43	2.12	0.27	1.73
Liquidez Acida (veces)	4.16	1.29	0.79	1.03	0.15	1.08
Capital de Trabajo (miles de S/.)	192,024	107,484	95,158	55,703	-191,371	25,047
Solvencia						
Pasivo No Corriente / Pasivo	94.07%	90.17%	90.44%	92.85%	67.03%	95.62%
Pasivo No Corriente/Patrimonio (veces)	1.03	0.93	0.88	0.88	0.64	0.89
Endeudamiento patrimonial (veces)	1.09	1.03	0.97	0.95	0.96	0.93
Endeudamiento del activo (veces)	0.52	0.51	0.49	0.49	0.49	0.48
Deuda Financiera /Patrimonio (veces)	0.82	0.74	0.72	0.71	0.66	0.66
Deuda Financiera / EBITDA (veces)	6.55	4.82	5.29	5.18	5.16	4.90
Rentabilidad						
Margen Bruto	64.01%	68.24%	69.22%	65.63%	68.64%	67.85%
Margen operativo	57.55%	60.76%	60.63%	57.47%	59.01%	58.54%
Margen EBITDA (*)	58.25%	61.65%	61.51%	65.55%	67.02%	68.21%
Margen Neto	55.18%	37.84%	51.51%	15.53%	63.30%	20.25%
ROAA*	7.08%	4.86%	6.36%	5.59%	7.35%	7.66%
ROAE*	14.12%	10.02%	12.72%	11.01%	14.41%	14.84%
Generacion						
EBITDA (en millones S/)*	63,074	87,967	98,253	100,038	107,049	114,449
EBITDA / Gastos Financieros (veces)*	3.14	3.23	2.80	2.54	3.16	3.16
EBITDA / Servicio de Deuda (veces)*	3.00	2.78	2.45	2.24	0.54	2.74
Flujo de Caja Operativo del Periodo	-2,984	31,135	32,251	14,517	44,145	13,042
Flujo de Caja Operativo *	-2,984	31,135	32,251	-30,731	44,145	42,670
FCO*/Gastos Financieros	-0.09	0.53	0.48	-0.62	0.17	1.24
FCO*/SD*	-0.14	0.98	0.80	-0.69	0.22	1.02

* Anualizado

Resguardos 2do programa IPSA

Ratio de cobertura de flujos) >= 2	4.90	5.25	4.80	4.00	3.75	3.92
Apalancamiento patrimonial <= 1.75	0.89	0.84	0.81	0.77	0.73	0.70
RCSD >= 1.75	3.31	3.10	2.73	2.43	2.67	2.85

Resguardos 1er Programa IPSA y Subsidiarias

Ratio de Cobertura de Flujos >= 2.0	-	-	-	-	-	11.40
Ratio de Cobertura de Flujos >= 2.0 (sin remanente)	-	-	-	-	-	3.72
Ratio de Apalancamiento <= 1.75	-	-	-	-	-	0.93
Ratio de cobertura de Servicio Deuda >= 1.75	-	-	-	-	-	2.85

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

**Estado de Situación Financiera
(En miles de Soles)**

	jun-17
Caja y bancos	11,005
Cuentas por cobrar	14
Total Activo Corriente	11,019
Activos Titulizados	165,000
Total Activo No Corriente	165,000
TOTAL ACTIVO	176,019
Cuentas por pagar	8,014
Otras cuentas por pagar	3,001
Total Pasivo Corriente	11,015
Obligaciones por Titulización	165,000
Total Pasivo no Corriente	165,000
TOTAL PASIVO	176,015
Resultados acumulados	4
TOTAL PATRIMONIO	4
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	176,019

**Estado de Resultados
(Miles de Soles)**

	jun-17
Otros ingresos operacionales	4,777
Total Ingresos Operacionales	4,777
Costo de Servicio	-116
Intereses de obligaciones emitidas por titulización	-4,572
Otros costos operacionales	-85
Total Costos Operacionales	-4,773
Resultado Operacional	4
Ingresos financieros	189
gastos financieros	-194
Otros ingresos (gastos)	5
Resultado antes de Impuesto a la Renta	4
Impuesto a la Renta	0
Resultados antes de partidas extraordinarias	4
Ingresos / Gastos extraordinarios	0
Resultado del Ejercicio	4

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 Fideicometido</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/165.0 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/65 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 31.03.17) *	Clasificación Actual	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 30 de mayo 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 30.06.2017**

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.

Directorio al 30.06.2017

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.

Plana Gerencial al 30.06.2017

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.

© 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 RECOMENDACION 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.