



INMUEBLES COMERCIALES DEL PERU S.A.C.

Lima, Perú

14 de febrero de 2012

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales -Primera Emisión-	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener valores y/o instrumentos de la entidad clasificada."

----- Millones de Soles al 30.09.11-----		
Activos: 819.7	Pasivos: 300.3	Patrimonio: 519.3
Util. Neta 13.5	ROAA: 2.21%	ROAE: 3.52%

Historia: Primer Programa de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales, 1ª emisión → AA+.pe (21.06.10).

*Indicadores Anualizados

La información utilizada para el presente análisis está basada en los estados financieros auditados consolidados, de Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. para los años 2007, 2008, 2009 y 2010 y estados financieros intermedios a setiembre 2010 y 2011. Adicionalmente, se utilizó información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA+.pe a la primera emisión del primer programa de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales (ICP).

La clasificación se sustenta principalmente en la estructura de la emisión, la cual cuenta con la garantía de una fianza corporativa otorgada por Parque Arauco S.A. (el Promotor), Empresa matriz constituida en Chile, a favor del representante de los Obligacionistas. Mediante la Fianza, el Promotor se obliga frente al Representante de los Obligacionistas a garantizar con todo su patrimonio el cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones asumidas por el Emisor en virtud al Programa y las emisiones de bonos a ser realizadas bajo el mismo. Adicionalmente, la estructura contempla resguardos que Parque Arauco S.A. está obligado a cumplir frente a sus acreedores, mientras la emisión se encuentre inscrita en la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV; dentro de los cuales figura la cobertura de los gastos financieros (mayor a 2.375 veces) y el nivel de apalancamiento (menor a 1.4 veces). Al 30 de setiembre de 2011 dichos indicadores se ubicaron en 3.71 y 0.94 veces respectivamente, cumpliendo de esta manera con los resguardos establecidos.

Se considera en la clasificación el respaldo y expertise de su principal accionista Parque Arauco S.A. (PA), sociedad anónima chilena abierta cuya actividad gira en torno al negocio inmobiliario y la explotación, desarrollo y administración de centros comerciales, siendo su principal fuente de ingresos los arriendos cobrados a los locatarios. Tiene presencia en 3 países de Sudamérica, y en Chile participa de forma mayoritaria en la propiedad de ocho centros comerciales. En Perú opera por intermedio de la empresa Holding constituida en el año 2005, Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. – ICP. Actualmente son cuatro las operaciones en marcha, sus principales inversiones (subsidiarias de ICP) son: los

centros comerciales Mega Plaza Norte, Larcomar, Megaexpress Villa y el Centro Comercial en la ciudad de Arequipa Parque Lambramani el cual ha sido inaugurado a fines del 2010.

Cabe precisar la condición de empresa holding de ICP, considerando los aún reducidos niveles de generación (dividendos) percibidos de las subsidiarias, los cuales si bien se consideran suficientes no sustentan la clasificación asignada a la emisión. Se observa que la capacidad de repago de ICP frente a la deuda a ser contraída se realizaría principalmente por la transferencia de dividendos de sus subsidiarias, sobre los cuales no existe compromiso a firme. No obstante, se considera que los aportes de capital, las proyecciones de ingresos de los proyectos y el movimiento de recursos entre compañías a ser materializado, según la información puesta a disposición de Equilibrium para el presente análisis por parte de Parque Arauco, serían suficientes para honrar el pago de sus obligaciones.

Para efectos de la Primera Emisión, el CC Parque Lambramani inaugurado en noviembre de 2010 tuvo una inversión de US\$48 millones y la Empresa espera que genere en ventas anuales un aproximado de US\$91 millones y un EBITDA de US\$4.6 millones para ICP, constituyéndose como la fuente principal de pago de servicio de deuda de los bonos de la presente emisión. Actualmente las fuentes de ingresos con que cuenta ICP para el pago de sus obligaciones proviene de las subsidiarias Inmuebles Panamericana S.A., operadora del CC Mega Plaza Norte, Fashion Center S.A. operadora del CC Larcomar, así como de recursos financieros ya capitalizados provenientes de PA destinados a sus proyectos de expansión en Perú.

La Compañía en forma consolidada registra como parte de la deuda la Primera Emisión de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C., los Bonos Titulizados de Inmuebles Panamericana S.A. y tres

operaciones de arrendamiento financiero para la construcción y ampliación de Larcomar, así como para la construcción de Villa Express. De esta manera, a septiembre 2011, el 47.49% de los activos totales se encuentran comprometidos como garantía.

Asimismo, para efectos de la clasificación, los principales indicadores de generación y cobertura de deuda y gastos financieros registrados en forma consolidada por parte de Inmuebles comerciales del Perú S.A.C. en los últimos cuatro ejercicios, evidencian una tendencia estable; sin dejar de considerar que los mismos están directamente ligados al desarrollo que alcance cada uno de los proyectos y a los riesgos al que están expuestos como los riesgos de construcción de los proyectos en desarrollo de Chimbote, Villa El Salvador y Parque el Golf, comercial, presupuestal, entre otros.

Finalmente, es importante resaltar que los ingresos de PA se encuentran vinculados directamente al crecimiento económico y dinamismo del consumo de los países en donde mantiene operaciones. La permanencia de la clasificación asignada por Equilibrium en el tiempo, está condicionada al desempeño general del grupo, así como al cumplimiento de los indicadores de cobertura, estipulados en el Contrato Marco del Programa de Bonos Corporativos de Chile, hechos extensivos hacia la emisión en Perú, así como a la evolución y desempeño de la generación del negocio en Perú. Esta última está basada en la consecución y consolidación del portafolio de proyectos e inversiones para los cuales se realiza la presente emisión de obligaciones.

Fortalezas

1. Carta fianza emitida y ejecutable en Chile, solidaria, ilimitada, indivisible en respaldo de la presente emisión.
2. Trayectoria, experiencia y respaldo de su principal accionista.
3. Portafolio de proyectos identificado y en desarrollo.
4. Estabilidad de ingresos por los contratos a plazo fijo.

Debilidades

1. Cartera de inversiones –proyectos- sujetos a diferentes riesgos.
2. Ingresos del Emisor limitados y sujetos a la disponibilidad de las subsidiarias (dividendos).

Oportunidades

1. Expansión y ampliación de sus operaciones en Perú.
2. Baja penetración de los centros comerciales respecto a las ventas del comercio minorista.
3. Diversificación geográfica que permite la generación de economías de escala.

Amenazas

1. Fuerte competencia de importantes grupos dentro del rubro.
2. Desaceleración del crecimiento económico y dinamismo del consumo.
3. Incursión en mercados con mayor riesgo soberano al que mantiene actualmente en Chile.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. (ICP) inicia sus operaciones en Perú en noviembre de 2005 como sociedad anónima cerrada siendo una empresa holding subsidiaria de Sociedad de Inversiones Internacionales Parque Arauco S.A. de Chile. Esta última a su vez aglomera a todas las inversiones de Parque Arauco S.A. (empresa matriz) que se encuentran en Colombia y Perú. La actividad de ICP gira en torno al negocio inmobiliario y la explotación, desarrollo y administración de centros comerciales y otros inmuebles, siendo su principal fuente de ingresos los arriendos cobrados a los locatarios y en general a quienes usen sus dependencias para la venta minorista de productos y servicios.

Desarrollos de Inversión	
2006	En Mayo, adquieren del grupo conformado por la familia Wiese en el Perú el 45% de las acciones que posee en Inmuebles Panamericana S.A., una empresa inmobiliaria en el Perú que opera en el Centro Comercial Mega Plaza Norte, pagando US\$13.4 millones, financiado principalmente con préstamos de su accionista principal.
2007	En Abril, adquieren a nombre de la sociedad Parque Golf S.A.C. un terreno ubicado en San Isidro con un área de 12,649.40 m ² y el precio pactado para la compra fue de US\$ 6.0 MM. El terreno fue el aporte inicial de la Compañía (66% del Capital social de Parque El Golf S.A.C.) En Agosto adquieren 10% adicional del capital social y al cierre del 2010 la participación asciende a 76%.
2008	En Setiembre, capitalización de cuentas por cobrar que mantenía con su subsidiaria Sociedad de Inversiones y Gestión S.A.C. por un importe de US\$ 9 millones, adquiriendo el 50% de participación; el 50% restante es de Holding Plaza S.A.
2008	Aporte de un terreno (Chorrillos) y trabajos en curso a su subsidiaria Inversiones Alameda Sur S.A.C., por un importe aproximado de S/3.2 millones. Posteriormente se vende el 50% de dicho aporte a Holding Plaza S.A.; para mantener el 50% de participación en la inversión.
2009	En Agosto, se constituyó Parque Lambramani S.A.C., empresa en la cual la compañía tiene el 60% del capital social. Durante el 2010 Inmuebles comerciales del Perú S.A.C., le otorgó un préstamo de US\$23 millones aprox., para el término de la construcción del centro comercial.
2009	En Diciembre, la Compañía efectuó un préstamo a favor de su subsidiaria Inversiones Bairiki S.A.C. por un importe de US\$1.6 millones, el cual se destinó a comprar un terreno ubicado en San Juan de Lurigancho.
2010	En Febrero, Inversiones Villa el Salvador S.A.C. adquirió un terreno por un importe aproximado de S/6.6 millones.
2010	En Julio, adquieren el 100% de la participación de Fashion Center S.A., empresa administradora del centro comercial Larcomar, por US\$44.80 millones.
2010	Durante el 2010 suscriben un Primer Programa de Bonos Corporativos hasta por un monto máximo de US\$100 millones o su equivalente en nuevos soles, el programa tiene duración de dos años. El Programa se encuentra garantizado de forma genérica con el patrimonio neto de la compañía y a la vez por una carta fianza corporativa otorgada por Parque Arauco S.A. de Chile a favor de Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. En Junio 2010 se efectuó la primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por US\$ 30 millones.

Proyectos en Marcha

Centro Comercial Mega Plaza Norte

Fue inaugurado el 28 de noviembre de 2002 y se encuentra ubicado en el cono norte de Lima (distrito de Independencia). Posee un total de superficie arrendable de 79,317 m².

Cuenta en promedio con 250 tiendas en las que operan negocios de tiendas por departamento (Saga Falabella, Sodimac, Ripley Max), un hipermercado (Tottus), entretenimiento (Cinemark, Coney Island, Gold's Gym). Asimismo, cuenta con un patio de comida (*food court*), servicios bancarios, un boulevard que congrega una variedad de espacios asignados y una serie de módulos, así como restaurantes que hacen de Mega Plaza un Centro Comercial completo.

Los locatarios de este CC generan al año un monto aproximado de US\$285 millones en ventas.

Centro Comercial MegaExpress Villa

Inició sus operaciones en 2009 en el Distrito de Villa. Posee un total de superficie arrendable de 5,779 m².

Cuenta con la Participación de un Plaza Vea y tiendas menores los cuales generan al año un monto aproximado de US\$13 millones en ventas.

Centro Comercial Larcomar

Este CC se incorpora a ICP en julio de 2010 producto de la compra de las acciones de Graña y Montero de Fashion Center S.A.C. Este CC no cuenta con tiendas anclas. Sus locatarios producen ventas anuales aproximadas de US\$ 56 millones.

Centro comercial Parque Lambramani

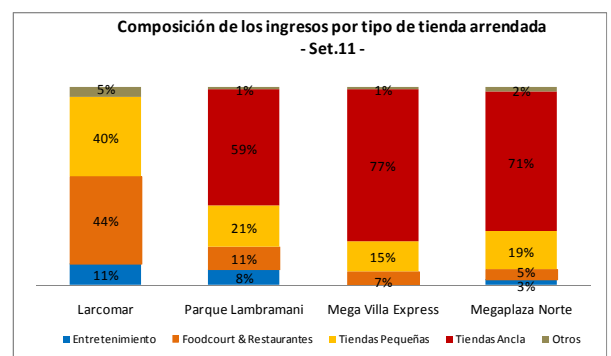
De reciente inauguración (nov. 2010) este CC se espera genere ventas anuales del orden de los US\$ 91 millones. Se encuentra ubicado en la ciudad de Arequipa y es la primera incursión del grupo en provincias. La inversión en el mismo fue de US\$ 48 millones.

A continuación se detalla el área arrendable y tiendas por centro comercial al tercer trimestre del 2011:

Centros Comerciales Perú	Mts2	Tiendas Sin Módulos
Megaplaza Norte	82,570	229
Mega Express Villa	7,287	23
Larcomar Fashion Center	26,218	118
Parque Lambramani	29,503	113
Total Perú	145,578	483

Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Asimismo, la composición de los alquileres por tipo de tienda estuvo compuesta de la siguiente manera:



Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Parque Arauco S.A. (PA), la matriz, es una sociedad anónima abierta, organizada y constituida en Santiago de Chile en noviembre de 1979 e inicia sus operaciones en junio de 1981.

La actividad de PA gira en torno al negocio inmobiliario y

la explotación, desarrollo y administración de centros comerciales y otros inmuebles, siendo su principal fuente de ingresos los arriendos cobrados a los locatarios y en general a quienes usen sus dependencias para la venta minorista de productos y servicios. Actualmente, los ingresos de PA provienen del manejo de activos geográficamente diversificados.

PA es propietaria y a la vez participa de los siguientes centros comerciales en Chile:

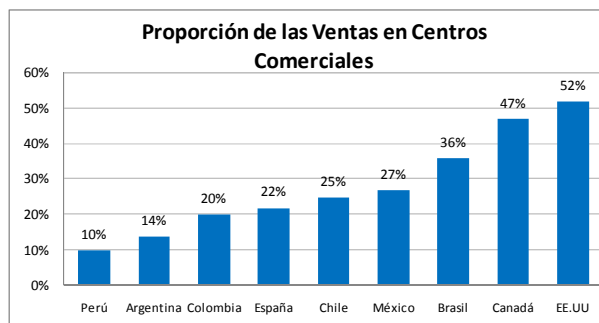
Centro Comercial	Participación (en %)
Parque Arauco Kennedy	100%
Mall Arauco Maipú	100%
Mall Paseo Estación	83%
Mall Plaza El Roble	100%
Mall Marina Arauco de Viña del Mar	33%
Mall Arauco San Antonio	51%
Mall Center Curicó	33%
Mall Arauco Express Pajaritos	100%

Cabe recordar que en 2010 PA vendió toda su participación (31.60% de la propiedad de Alto Palermo S.A.) en Centros Comerciales de Argentina recaudando US\$ 126 millones.

Adicionalmente, la mayor parte de los ingresos proviene de Chile, seguido por Perú y una menor proporción por Colombia.

A la fecha de elaboración del presente informe, cuentan con 3 proyectos en desarrollo: Chimbote, Villa El Salvador y Parque Golf y se estima un EBITDA para cada uno de US\$1.9, 0.9 y 7.7 MM.

Finalmente, la penetración en los centros comerciales en el Perú es bastante baja (10.0% de la proporción de ventas del *retail*), siendo uno de los porcentajes más bajos de la región. El crecimiento del sector comercio, junto con el mejor consumo privado y poca penetración en las zonas periféricas de Lima y Provincias; impulsó la construcción de diversos centros comerciales.



Fuente: Corpcapital / Elaboración: Equilibrium

Estructura Organizacional

ICP se encuentra estructurado bajo un esquema de holding

de empresas, la cual considera una administración central y a la vez consolidación de filiales.

Accionistas

Los accionistas de Inmuebles comerciales se detallan a continuación:

Accionistas	Participación (en %)
Sociedad de Inversiones Internacionales Parque Arauco S.A.	99.94%
Constructora y Administradora Uno. S.A.	0.06%
TOTAL	100.00%

Ambos accionistas de ICP son subsidiarias de la empresa chilena Parque Arauco S.A. y se encuentran constituidas en Chile.

Directorio y Plana Gerencial

El Directorio de ICP se presenta a continuación:

Directorio	
Cesar Emilio Rodríguez Larrain Salas	Presidente
Manuel Fernando Jorge Velarde Dellepiane	Director
Juan Andrés Olivos Bambach	Director
Guillermo Said Yarur	Director
José Domingo Eluchans Urenda	Director
Salvador Cornelio Said Somavia	Director
Juan Pablo Spoerer Hurtado	Director

La Plana Gerencial de ICP se detalla a su vez a continuación:

Nombre	Cargo
Eduardo Herrera	Gerente General
Dino Valdivia	Gerente de Administración y Finanzas
Karina Meier	Gerente de Marketing
Fabiola Cabero	Gerente de Planeamiento
Karen Lozada	Gerente Comercial
Saulo Cavero	Center Manager Parque Lambramani
Percy Vigil	Gerente General Administradora Panamericana S.A.C.
Napoleón Cerdeña	Gerente de Administración y Finanzas Administradora Panamericana S.A.C.
Javier Rodríguez	Gerente de Operaciones Administradora Panamericana S.A.C.

ANÁLISIS FINANCIERO

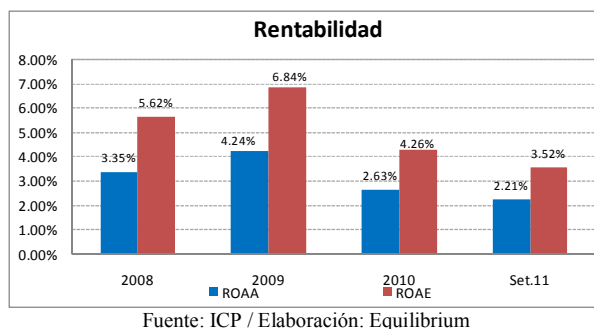
Inmuebles Comerciales del Perú S.A. ICP muestra un crecimiento constante en sus primeros años de operaciones en Perú. Registra un importante crecimiento en sus activos durante 2010 producto de un agresivo plan de expansión en el Perú.

ICP es una empresa holding que aglomera proyectos y centros comerciales en expansión a manera consolidada. El análisis se ha realizado sobre los estados financieros consolidados de ICP y subsidiarias algunas de las cuales son centros comerciales en operación en la ciudad de Lima y Arequipa (CC Megaplaza, CC Mega Express Villa, CC Larcomar y CC Parque Lambramani en Arequipa) y a la vez mantiene participación en algunos terrenos en Lima y Provincias donde proyecta construir nuevos centros comerciales para su administración.

Para los desarrollos mencionados anteriormente, ICP mantiene una titulización de bonos corporativos en Inmuebles Panamericana S.A. para el desarrollo y ampliación del Centro Comercial Mega Plaza Norte y una primera emisión de bonos corporativos emitidos por ICP destinados específicamente para el desarrollo y administración del centro comercial Parque Lambramani en la ciudad de Arequipa, así como para la adquisición Centro Comercial Larcomar, entre otros desarrollos. Adicionalmente, mantiene un contrato de arrendamiento financiero que financió la construcción de las instalaciones del centro comercial Larcomar.

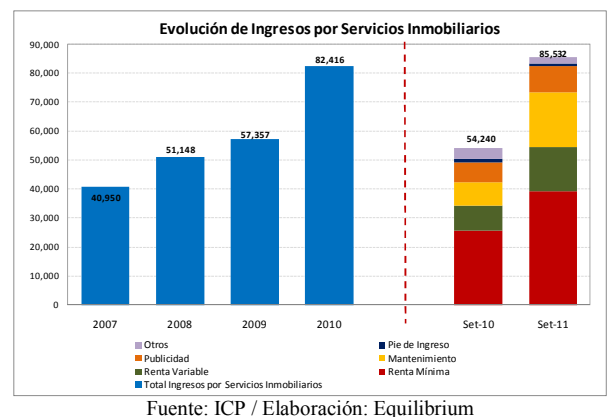
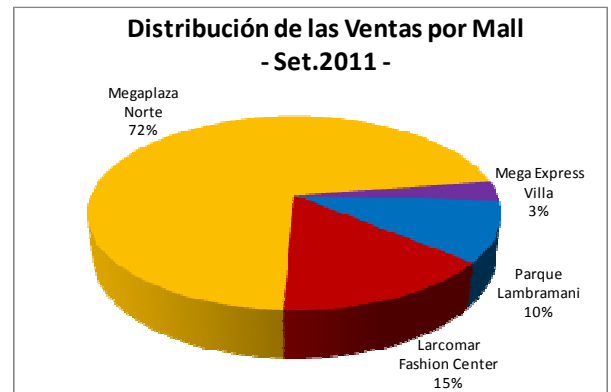
Rentabilidad y Activos.

ICP como holding consolidado no muestra altos indicadores de rentabilidad promedio puesto que se encuentra en fase expansiva en proyectos que no generan aun rentas acordes con los estándares de su negocio. Se espera que con el desarrollo de sus proyectos estos niveles se incrementen. No obstante, se observa que los niveles de rentabilidad mantienen una estabilidad en los últimos períodos observados.



Los ingresos son estables debido a que gran parte de ellos provienen de arriendos con contratos fijos; al tercer trimestre del 2011 el 45.97% están conformados por la renta

mínima (47.39% a similar periodo del año anterior). La variación en la composición de los ingresos se debe principalmente a que Larcomar Fashion Center está incluido desde julio 2010. Asimismo, Megaplaza representó la mayor parte de las ventas respecto a los malls que operan en Perú, seguido por Larcomar.



El plazo para los contratos de tiendas Anclas son de 30 años; Megaplaza Norte, Mega Express Villa y Parque Lambramani son los únicos que cuentan con superficie arrendable para tiendas Ancla.

Cabe recordar que para la adquisición de Larcomar y la participación de Parque Lambramani la empresa registra un aumento de capital de S/. 192 millones que se reflejan en sus balances al cierre de 2010. Se estima que los operadores de Larcomar Parque Lambramani facturen alrededor de US\$147 millones anuales.

Asimismo, en mayo y setiembre, se aumentó el capital social en S/.31.1 millones, mediante la capitalización de acreencias que la Compañía tenía a favor de sus accionistas Sociedad de Inversiones Internacionales Parque Arauco S.A. y Constructora y Administradora Uno S.A (titulares de 340,200 y 198,961 acciones, respectivamente); realizada de manera proporcional a su participación. De esta manera, el capital social totaliza el 41.51% del total pasivos y patrimonio al tercer trimestre del 2011.

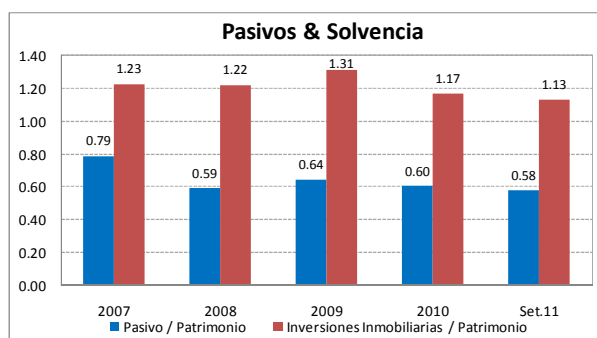
Por otro lado, las inversiones inmobiliarias neto representa el 71.79% del total activos, donde las adiciones de trabajos en curso correspondieron a desembolsos realizados para la culminación de las obras de construcción del Strip Center Mega Express y a la remodelación de Centro Comercial Parque Lambramani.

Las cuentas por cobrar a relacionadas, se refieren a Holding Plaza que se capitalizó para la adquisición del 5% adicional de Inmuebles Panamericana.

Finalmente, a setiembre 2011, el 47.49% de los activos totales se encuentran comprometidos como garantía, incluye los activos totales de Mega Plaza, Larcomar Fashion Center, y Villa Express.

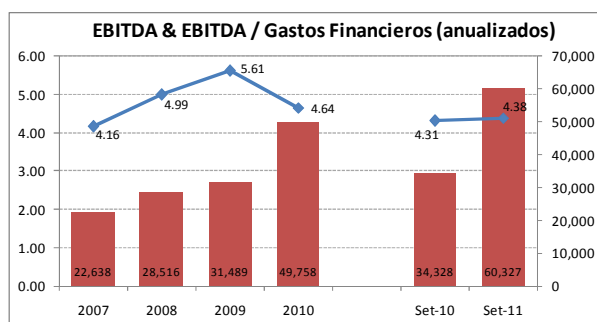
Pasivos y Solvencia

ICP como holding consolidado muestra un pasivo en crecimiento que incluye la capitalización de los mismos en el tiempo para apalancar sus proyectos en Perú. Se espera que los niveles de apalancamiento de ICP de manera consolidada puede mantenerse estable y suficiente en el tiempo.



Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Con respecto al EBITDA anualizado de las empresas pertenecientes al holding ICP muestra un buen nivel con respecto a los gastos financieros anualizados incurridos.



Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Las deudas del holding consolidado incluyen los bonos corporativos de Inmuebles Comerciales del Perú, los bonos titulizados de Inmuebles Panamericana y dos operaciones

de arrendamiento con el Banco Interbank y una con el Banco de Crédito del Perú. No obstante, se entiende que los recursos para el pago de los gastos financieros del bono corporativo deberán realizarse producto de los dividendos que las subsidiarias generen y repartan.

Empresa	Concepto	Fecha emisión	Garantías Otorgadas sobre Crédito	Días por Vencer
Inmuebles Comerciales del Perú SAC.	Bonos Corporativos	01/07/2010	Fianza por USD100 millones otorgada por Parque Arauco SA. (Chile) a favor representante de los Bonistas.	456
Inmuebles Panamericana SA.	Bonos Corporativos	09/02/2007	Fideicomiso de cuentas por cobrar, A/F como patrimonio y fianza solidaria del originador.	1,694
Inmuebles Panamericana SA.	Bonos Corporativos	11/10/2007	Fideicomiso de cuentas por cobrar, A/F como patrimonio y fianza solidaria del originador.	1,450
Inmuebles Panamericana SA.	Bonos Corporativos	09/02/2007	Fideicomiso de cuentas por cobrar, A/F como patrimonio y fianza solidaria del originador	1,694
Fashion Center SA.	Intebank - Leasing Construcción Larcomar (LM)	16/05/2007	N.A.	1,598
Fashion Center SA.	Intebank - Leasing Construcción Ampliación (LM)	10/07/2006	N.A.	1,908
Inversiones Alameda Sur SAC.	Banco de Crédito - Leasing Construcción Villa Express	10/06/2011	N.A.	112

Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

El contrato de arrendamiento financiero con Interbank, fue suscrito por la subsidiaria Fashion Center S.A. para el financiamiento de la construcción del centro comercial por US\$3.9 millones, constituyó en julio del 2006. El contrato se modificó en setiembre 2007 en plazo y tasa de interés. Asimismo, en mayo de 2007, bajo la modalidad de arrendamiento financiero la Subsidiaria Fashion Center S.A. suscribió con Interbank un contrato por el cual el banco financia la adquisición de la edificación del Centro de Entrenamiento Larcomar, el derecho de superficie y maquinaria y equipos por US\$25.3 millones. Durante los últimos trimestres, Fashion Center S.A. ha cumplido con los resguardos estipulados en el contrato de arrendamiento financiero.

Resguardos Arrendamiento Financiero

	mar-10	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11
Cobertura Deuda >1.20	2.19	2.02	2.46	2.6	2.99	3.07	2.96
Apalancamiento < 1.50	0.81	0.83	0.94	0.91	0.85	0.81	0.77
Liquidez > 1.00	2.03	1.53	2.23	3.13	3.29	3.36	2.08
Cobertura cuota > 1.75	3.68	3.33	3.36	3.09	3.41	3.56	3.64

Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de setiembre del 2011 la Compañía mantenía una titulación de activos, entregando en fideicomiso en garantía la totalidad de los inmuebles en los que opera más la ampliación del Centro Comercial. Asimismo, Inmuebles Panamericana S.A. está obligada al cumplimiento de resguardos que ha cumplido satisfactoriamente.

Resguardos Bonos de Titulación

	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11
Cobertura de Flujos > 1.25	4.97	4.88	4.48	4.36
Servicio de Deuda > 2.00	4.44	4.35	3.99	3.75
Apalancamiento < 1.50	1.04	0.96	0.96	1.08

Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

La Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. fue emi-

tida en junio del 2010 y se encuentra garantizada con el patrimonio neto del Emisor y por una carta fianza corporativa otorgada a Parque Arauco S.A. a favor de los tenedores de bonos. Los recursos serán destinados para financiar el plan de inversiones de los proyectos Lambramani en Arequipa y Larcomar en Lima, así como para refinanciar pasivos. Asimismo, las proyecciones sobre el repago de los intereses de los bonos corporativos incluyen los recursos que generará ambos proyectos.

La primera emisión cuenta con dos resguardos financieros los cuales ha cumplido en los últimos trimestres.

Resguardos de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos

	Dic.09	Mar.10	Jun.10	Sep.10	Dic.10	Mar.11	Jun.11	Sep.11
EBITDA/ Gastos	>2.125	>2.250	>2.250	>2.250	>2.250	>2.375	>2.375	>2.375
Financieros	4.39	3.26	3.65	3.50	3.57	3.93	3.90	3.71
Pasivos / Patrimonio <	1.40	1.21	0.97	1.07	1.05	1.07	1.05	0.94

Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

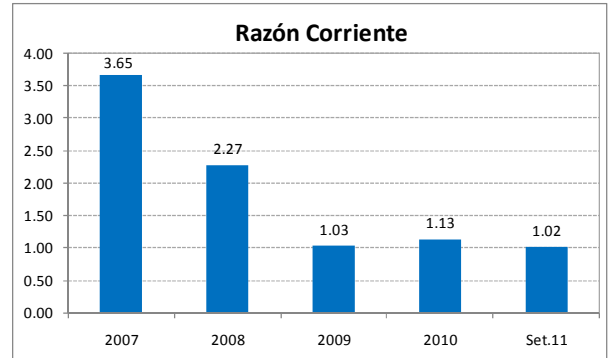
El 15 de julio del 2010, la Compañía suscribió un contrato "Cross Currency Swap" con el Deutsche Bank estableciendo un derivado que implica la conversión de la deuda a US\$18.8 millones.

Equilibrium considera que dada su pertenencia a un grupo de reconocida trayectoria, las garantías con que cuentan los contratos de préstamo y el acceso a líneas de financiamiento con que cuenta ICP, además de la promisoría expectativa de crecimiento que tiene el país, puedan favorecer el pago puntual de la deuda según las condiciones establecidas.

Liquidez

El nivel de liquidez de Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. muestra una tendencia decreciente producto de su período de expansión y cumplimiento con las inversiones programadas dentro de su estrategia. Préstamos de su casa matriz establecidos para sus expansiones pueden alterar estos indicadores en el corto plazo pero su direccionamiento es hacia su capitalización y reforzamiento de sus operaciones en Perú.

Se espera que con la experiencia del emisor en 3 países de Sudamérica se logre concretar los proyectos en cartera sin mayores problemas de liquidez.



Fuente: ICP / Elaboración: Equilibrium

CARACTERÍSTICAS DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE INMUEBLES COMERCIALES

Emisor: Inmuebles Comerciales Del Perú S.A.

Valores: Bonos Corporativos.

Moneda: Dólares o Nuevos Soles.

Monto del Programa: Hasta por un monto máximo de US\$ 100'000,000 (cien millones de Dólares) o su equivalente en Nuevos Soles. El monto de cada Emisión efectuada bajo el Programa será determinado en el respectivo Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario. Para efectos de determinar el monto del Programa en Nuevos Soles de las Emisiones o Series realizadas en Dólares o viceversa se utilizará el Tipo de Cambio Contable de la SBS, según se indique en el Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario correspondiente. Para efectos de establecer el monto máximo del Programa, se tendrá en cuenta el total de Emisiones por ofertas públicas realizadas por el Emisor como parte de Programa.

Vigencia del Programa: El Programa tendrá una duración de dos (2) años contados a partir de la fecha de su inscripción.

Tipo de oferta: Los Bonos serán colocados a través de una Oferta Pública en el Perú dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados.

Garantías: La totalidad del programa y cada una de sus emisiones se encuentran garantizadas de forma genérica con el Patrimonio Neto del Emisor y a la vez por una Carta Fianza corporativa, solidaria, ilimitada, indivisible sin beneficio de excusión e incondicionada, otorgada por Parque Arauco S.A. de Chile a favor de Inmuebles Comerciales del Perú S.A.

Destino de los recursos: Los recursos que se obtengan mediante la emisión y colocación de los Bonos serán utilizados para financiar el plan de inversiones del emisor (proyectos) y eventualmente para el refinanciamiento de sus pasivos.

Opción de Rescate: El Emisor podrá rescatar una o más de las Emisiones o Series que conformen el Programa de conformidad con los términos y condiciones establecidos en los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios. Asimismo, el Emisor podrá rescatar en forma total o

parcial los Bonos que se emitan bajo el Programa, en cualquiera de los supuestos previstos en el Artículo 330 de la Ley General. El procedimiento de rescate proveerá un tratamiento equitativo para los Bonistas en cualquier caso.

Primera Emisión:

Monto de Emisión: Por un importe en Nuevos Soles equivalente a US\$ 30'000,000 (treinta millones de Dólares de los Estados Unidos de América), al Tipo de Cambio Contable de la SBS señalado en el respectivo Aviso de Oferta.

Tasa de interés: 8.51875% anual.

Moneda: Nuevos Soles.

Fecha de Redención y Fechas de Vencimiento: La Fecha de Redención es aquella en la que vence el plazo de la respectiva Emisión o Serie. Las Fechas de Vencimiento son aquellas en las que se pagará el Cupón así como la Amortización del Principal, de ser el caso. La Fecha de Redención será el

30 de junio del 2020. Las Fechas de Vencimiento serán cada 30 de junio y 30 de diciembre hasta la Fecha de Redención, inclusive. En caso una Fecha de Vencimiento y/o Fecha de Redención no fuese un Día Hábil, el pago correspondiente será efectuado el Día Hábil siguiente y por el mismo monto establecido para la Fecha de Vencimiento y/o la Fecha de Redención correspondiente, sin que los titulares de los Bonos tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

Plazo de la Emisión: 10 años contados a partir de la fecha de emisión.

Amortización del principal: El pago del principal se efectuará en una sola cuota en la Fecha de Redención.

INMUEBLES COMERCIALES DEL PERU S.A. y SUBSIDIARIAS
BALANCE GENERAL
(Miles de Nuevos soles)

	Dic.07	%	Dic.08	%	Dic. 09	%	Set.10	%	Dic.10	%	Set.11	%
ACTIVOS												
Activo Corriente												
Caja Bancos	20,434	6.96%	21,964	6.32%	12,969	3.42%	23,789	3.40%	17,519	2.31%	30,419	3.71%
Cuentas por cobrar Comerciales	4,312	1.47%	5,151	1.48%	5,896	1.56%	8,412	1.20%	11,579	1.53%	13,096	1.60%
Cuentas por cobrar Vinculadas	22,911	7.81%	3,247	0.94%	6,428	1.70%	258	0.04%	4,197	0.55%	0	0.00%
Otras cuentas por cobrar	363	0.12%	1,021	0.29%	3,953	1.04%	35,459	5.06%	23,167	3.06%	32,078	3.91%
Gastos Pagados por Anticipado	853	0.29%	1,476	0.43%	717	0.19%	2,006	0.29%	1,711	0.23%	2,777	0.34%
Total Activo Corriente	48,873	16.66%	32,859	9.46%	29,963	7.90%	69,924	9.98%	58,173	7.68%	78,370	9.56%
Inversiones Inmobiliarias	201,317	68.61%	266,691	76.80%	303,732	80.12%	496,834	70.94%	552,890	72.95%	588,404	71.79%
Activo Fijo	1,567	0.53%	1,392	0.40%	1,455	0.38%	4,288	0.61%	3,602	0.48%	5,855	0.71%
Intangibles	34,078	11.61%	32,307	9.30%	31,148	8.22%	122,164	17.44%	112,826	14.89%	109,649	13.38%
Otros activos neto	7,602	2.59%	14,022	4.04%	12,780	3.37%	7,139	1.02%	30,414	4.01%	37,382	4.56%
Total Activo No Corriente	244,564	83.34%	314,412	90.54%	349,115	92.10%	630,425	90.02%	699,732	92.32%	741,290	90.44%
TOTAL ACTIVOS	293,437	100.00%	347,271	100.00%	379,078	100.00%	700,349	100.00%	757,905	100.00%	819,660	100.00%

	Dic.07	%	Dic.08	%	Dic. 09	%	Set.10	%	Dic.10	%	Set.11	%
PASIVOS												
Pasivo Corriente												
Cuentas por Pagar Comerciales	1,505	0.51%	4,470	1.29%	2,249	0.59%	12,287	1.75%	8,758	1.16%	2,446	0.30%
Cuentas por pagar a relacionadas	3,032	1.03%	183	0.05%	15,857	4.18%	178,887	25.54%	7,359	0.97%	31,650	3.86%
Parte Corriente Préstamos a largo plazo	3,019	1.03%	3,341	0.96%	4,830	1.27%	7,634	1.09%	13,345	1.76%	21,465	2.62%
Otras cuentas por pagar	5,819	1.98%	6,507	1.87%	6,050	1.60%	21,377	3.05%	21,950	2.90%	21,648	2.64%
Total Pasivo Corriente	13,375	4.56%	14,501	4.18%	28,986	7.65%	220,185	31.44%	51,412	6.78%	77,209	9.42%
Deuda a largo plazo Bancos	13	0.00%	0	0.00%	11,023	2.91%	49,696	7.10%	46,738	6.17%	40,369	4.93%
Deuda a largo plazo Bonos	86,288	29.41%	84,897	24.45%	78,233	20.64%	124,237	17.74%	127,379	16.81%	124,036	15.13%
Imp. a la renta / partic. diferidas y diversas	30,015	10.23%	29,218	8.41%	29,799	7.86%	42,933	6.13%	59,849	7.90%	56,235	6.86%
Otros pasivos de largo plazo											2,484	0.30%
Total Pasivo No Corriente	116,316	39.64%	114,115	32.86%	119,055	31.41%	216,866	30.97%	233,966	30.87%	223,124	27.22%
TOTAL PASIVO	129,691	44.20%	128,616	37.04%	148,041	39.05%	437,051	62.40%	285,378	37.65%	300,333	36.64%
Interes Minoritario	64,239	21.89%	97,028	27.94%	103,793	27.38%	132,763	18.96%	144,400	19.05%	151,048	18.43%
Capital Social	95,145	32.42%	113,893	32.80%	113,893	30.04%	113,893	16.26%	306,199	40.40%	340,200	41.51%
Resultados Acumulados	-3,256	-1.11%	-3,008	-0.87%	-2,030	-0.54%	5,649	0.81%	6,958	0.92%	14,597	1.78%
Utilidad (pérdida) neta	7,618	2.60%	10,742	3.09%	15,381	4.06%	10,993	1.57%	14,970	1.98%	13,482	1.64%
TOTAL PATRIMONIO NETO	163,746	55.80%	218,655	62.96%	231,037	60.95%	263,298	37.60%	472,527	62.35%	519,327	63.36%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	293,437	100.00%	347,271	100.00%	379,078	100.00%	700,349	100.00%	757,905	100.00%	819,660	100.00%

INMUEBLES COMERCIALES DEL PERU S.A. y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
(Miles de Nuevos soles)

	Dic.07	%	Dic.08	%	Dic. 09	%	Set.10	%	Dic.10	%	Set.11	%
Ingresos Brutos												
Total Ingresos Brutos	40,950	100.00%	51,148	100.00%	57,357	100.00%	54,240	100.00%	82,416	100.00%	85,532	100.00%
Costo de Ventas	13,472	32.90%	16,203	31.68%	17,648	30.77%	28,793	53.08%	41,162	49.94%	45,464	53.15%
Resultado Bruto	27,478	67.10%	34,945	68.32%	39,709	69.23%	25,447	46.92%	41,254	50.06%	40,068	46.85%
Gastos Administrativos y de ventas	10,303	25.16%	12,308	24.06%	14,336	24.99%	2,376	4.38%	10,391	12.61%	9,722	11.37%
Resultado de Operación	17,175	41.94%	22,637	44.26%	25,373	44.24%	23,071	42.54%	30,863	37.45%	30,346	35.48%
Otros Ingresos y Egresos												
Ingresos Financieros	799	1.95%	1,173	2.29%	536	0.93%	2,057	3.79%	1,733	2.10%	646	0.76%
Gastos Financieros	5,441	13.29%	5,716	11.18%	5,615	9.79%	6,609	12.18%	10,723	13.01%	9,662	11.30%
Ingresos Diversos	340	0.83%	442	0.86%	1,318	2.30%	1,444	2.66%	191	0.23%	5	0.01%
Gastos Diversos	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	1,589	2.93%	-	0.00%	1,356	1.59%
Utilidad antes del REI	12,873	31.44%	18,536	36.24%	21,612	37.68%	18,374	33.88%	22,064	26.77%	19,979	23.36%
Diferencia en Cambio	347	0.85%	(1,376)	-2.69%	1,817	3.17%	-	0.00%	1,170	1.42%	1,895	2.22%
Utilidad antes del Impto. a la renta	13,220	32.28%	17,160	33.55%	23,429	40.85%	18,374	33.88%	23,234	28.19%	21,874	25.57%
Participación de los trabajadores	45	0.11%	20	0.04%	49	0.09%	-	0.00%	56	0.07%	-	0.00%
Impuesto a la renta	5,557	13.57%	6,398	12.51%	7,999	13.95%	7,381	13.61%	8,208	9.96%	8,392	9.81%
Utilidad Neta	7,618	18.60%	10,742	21.00%	15,381	26.82%	10,993	20.27%	14,970	18.16%	13,482	15.76%

Ratios	Dic.07	Dic.08	Dic. 09	Set.10	Dic.10	Set.11
Razón Corriente	3.65	2.27	1.03	0.32	1.13	1.02
Capital de Trabajo (millones de S/.)	35.50	18.36	0.98	-150.26	6.76	1.16
Endeud. (pasivo/patrimonio)	0.79	0.59	0.64	1.66	0.60	0.58
Pasivo/Activo	0.44	0.37	0.39	0.62	0.38	0.37
Pasivo Cte./Pasivo Total	0.10	0.11	0.20	0.50	0.18	0.26
ROAA *	5.19%	3.35%	4.24%	4.59%	2.63%	2.21%
ROAE *	9.30%	5.62%	6.84%	6.50%	4.26%	3.52%
EBITDA / Gastos Financieros	4.16	4.99	5.61	4.31	4.64	4.38
EBITDA / (G.F. + Deuda Corriente s/ int.) *	1.59	1.83	1.91	0.93	1.08	1.06
EBITDA / Ingresos*	55.28%	55.75%	54.90%	48.89%	60.37%	53.05%
Deuda Financiera Total / EBITDA *	3.95	3.09	2.99	5.91	3.77	3.44

* Datos anualizados