



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de abril de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

María Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

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

** Para más información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo II.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A., además de información adicional proporcionada por el emisor. 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: Después de realizar la evaluación correspondiente, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA+.pe a la Primera, Segunda y Tercera Emisión contempladas en el Primer Programa de Bonos Corporativos de Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. (en adelante la Compañía o Jockey Plaza). Sustenta esta decisión la escala de las operaciones de la Compañía, siendo Jockey Plaza el mall líder en términos de nivel de ventas y área arrendable en el Perú. En este sentido, también se considera importante para la clasificación el posicionamiento de Jockey Plaza al ser el centro comercial que lidera las preferencias de los limeños, ofreciendo a sus visitantes un *tenant mix* diversificado, además de ser uno de los principales centros comerciales que escogen las marcas internacionales más grandes para la apertura de sus tiendas *flagship* en el país.

Del mismo modo, suma a la clasificación la estrategia comercial de la Compañía, presentando un alto componente de renta fija y una adecuada duración de los contratos firmados con los principales arrendatarios del Centro Comercial, superando en algunos casos el plazo de repago de los bonos corporativos clasificados. Lo anterior permite tener una mayor certeza respecto de la generación futura de Jockey Plaza, facilitando a su vez la acumulación de recursos

Instrumento*

Bonos Corporativos

Clasificación**

AA+.pe

para el repago de los instrumentos de deuda una vez terminado el periodo de gracia (aproximadamente en el año 2027).

Otro factor positivo para la clasificación otorgada, es la estructura económico-financiera que actualmente mantiene la Compañía, al contar con adecuados indicadores de cobertura, liquidez y de solvencia. Esta situación se mantiene aún después del menor dinamismo en el crecimiento de los ingresos por arrendamiento de locales en el último ejercicio. También pondera de manera positiva para la clasificación, el conjunto de mejoradores del Primer Programa de Bonos Corporativos, al contar con garantías específicas y resguardos. Entre estos, se encuentra un Fideicomiso en Administración y Garantía al que se transfirió el derecho de superficie de la Parcela B (de 130 mil m²) equivalente a más del 80% del total de terreno bajo operación y todas las construcciones edificadas sobre la superficie y sub-superficies de dicha parcela. En cuanto a los resguardos, Jockey Plaza debe registrar: (i) cobertura de servicio de deuda mayor a 1.50 veces, (ii) deuda respecto a patrimonio menor a 1.60 veces, y (iii) cobertura de obligaciones garantizadas mayor o igual a 1.20 veces. Estos resguardos se ubicaron en 5.22 veces, 0.55 veces y 2.83 veces respectivamente al cierre del año 2017.

No obstante lo indicado anteriormente, la clasificación se encuentra limitada por la correlación existente entre las ventas de sus principales locatarios y el desempeño de la economía peruana, aunado a la competencia observada en las zonas aledañas, elementos que impactan al componente variable de los ingresos de la Compañía.

No menos importante resulta que la administración de Jockey Plaza se encuentra concentrada en un único centro comercial, por lo que la suspensión de sus actividades por desastres naturales, huelgas, u otros actos, podría impactar su capacidad de generación, aunque cabe resaltar que la Compañía cuenta con pólizas de seguro para esta clase de eventos.

Entre los principales hechos de importancia, se encuentra que la Compañía repartió dividendos hasta por S/229.36 millones durante el 2017 correspondientes a los resultados acumulados al año 2014; a pesar de esto, los indicadores de liquidez, solvencia y cobertura se mantienen en niveles adecuados. Además, a finales de marzo del 2017 se aprobó modificar la Política de Dividendos de Jockey Plaza, la misma que a la fecha establece que se repartirán US\$10.50 millones o el 30% de la utilidad neta del ejercicio, lo que resulte mayor.

Como hecho posterior al corte analizado, en enero del 2018 se anunció que el proceso arbitral con Tiendas Peruanas S.A. concluyó ante la suscripción de una Resolución Extrajudicial, cuyos principales acuerdos contemplan: i) la transferencia de la propiedad de la edificación (tres pisos) por S/27.24 millones, ii) la constitución de derecho de usufructo sobre el primer y segundo nivel de la propiedad (7,446 m²) a favor de Tiendas Peruanas S.A. y iii) la Compañía debe pagar cuotas mensuales a través de un mecanismo de compensación de pagos contra parte de la renta que Tiendas Peruanas S.A. enfrenta. Estos acuerdos impactaron en algunos rubros contables, como el activo fijo y los cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias, que se registran con el método de flujos descontados.

Por último, Equilibrium considera que las características comerciales de Jockey Plaza facilitan la acumulación de recursos necesaria para el repago de los bonos corporativos y para que la Compañía mantenga la adecuada estructura económico-financiera que ostenta hasta el momento. En tal sentido, continuará monitoreando la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando oportunamente al mercado sobre cualquier cambio en el perfil de riesgo de los instrumentos clasificados.

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

- Diversificación de las fuentes de ingresos de la Compañía en más de un centro comercial.

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

- Menor tráfico de personas derivado del ingreso de nuevos centros comerciales que impacten en las ventas de los locatarios de Jockey Plaza y, por ende, de la Compañía.
- Disminución del área arrendable sumado a la no renovación de contratos, impidiendo obtener flujos suficientes para el cumplimiento de las obligaciones del Centro Comercial.
- Reducción sostenida de los indicadores de liquidez y de las palancas tanto contable como financiera.
- Deterioro en el acceso a facilidades crediticias en el sistema financiero.
- Incumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos y/o con terceros.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Generalidades y Hechos de Importancia

Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. fue constituida en mayo de 1996 iniciando operaciones el 17 de abril de 1997. Sus actividades pueden ser categorizadas en dos tipos de servicios:

- Prestación de servicios de administración de centros comerciales destinados a la distribución y venta de toda clase de productos y demás actividades de explotación de centros comerciales tales como: promoción y organización de ferias, exhibiciones de bienes o servicios y organización de eventos, entre otros, y
- Servicios inmobiliarios mediante la propiedad, administración, explotación y/o desarrollo de negocios de esa naturaleza.

El desarrollo de las actividades de la Compañía se realiza a través de sus propiedades de inversión, las mismas que están conformadas por los derechos de superficie sobre los terrenos, edificaciones y construcciones de Jockey Plaza. En tal sentido, la Compañía mantiene un derecho de superficie de tres parcelas originalmente de propiedad del Jockey Club del Perú denominadas B, F y C1-BI con un metraje aproximado de 168 mil m².

El contrato del derecho de superficie de las mencionadas parcelas (con vencimiento en el año 2035 para la Parcela B y 2037 para las Parcelas F y C1-BI) le permite a la Compañía efectuar construcciones de su exclusiva propiedad y explotarlas a su discreción. Asimismo, es de mencionar que el derecho de superficie podrá ser renovado en términos similares al contrato inicial (40 años) y al momento de la finalización del contrato todas las construcciones levantadas sobre el predio mencionado, así como los accesos y obras levantadas sobre dicha área pasarán automáticamente a ser del dominio del propietario de las parcelas.

Entre los principales hechos de importancia, se encuentra que luego de que a hacia el cierre del año 2016 Tiendas Peruanas S.A. iniciara un proceso arbitral contra la Compañía, en enero de este ejercicio se anunció que dicho proceso concluyó ante la suscripción de una Transacción Extrajudicial, la misma que incorpora los siguientes acuerdos: i) la transferencia de la propiedad de la edificación (tres pisos) por S/27.24 millones, ii) la constitución de derecho de usufructo sobre el primer y segundo nivel de la propiedad (7,446 m²) a favor de Tiendas Peruanas y iii) la Compañía debe pagar cuotas mensuales a través de un mecanismo de compensación de pagos contra parte de la renta que Tiendas Peruanas S.A. enfrenta.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Jockey Plaza se presentan en el Anexo II.

Cabe mencionar que Juan José Felipe Calle Quiros ocupa la Gerencia General desde noviembre de 2017, reemplazando a Bernardo Regal Villa, mientras que Rossana Arnaiz Figallo ocupa la Gerencia de Administración y Finanzas en reemplazo de Carlos Méndez Matos desde octubre del 2017.

Operaciones de Jockey Plaza

Al cierre del ejercicio 2017, Jockey Plaza contó con un área arrendable de 164,388 m² (+0.26% respecto a diciembre de 2016), ocupada por cuatro tiendas departamentales, dos hipermercados, un *home store*, más de 500 locales comerciales, un patio de comida, 12 salas de cine, un centro médico y más de cinco mil estacionamientos. El enfoque principal de la Compañía son los sectores A, B y C1 de la población, a quienes atienden con marcas exclusivas de las cuales son 60% son internacionales y 40% locales.

Durante el año pasado, Jockey Plaza ha incluido más de 40 nuevos puntos de atención entre locales y módulos, destacando el ingreso de marcas internacionales como Bath&Body Works, MontBlanc, Tissot, Samsung, Victoria's Secret y Boggi Milano.

Modelo del Negocio

Jockey Plaza se enfoca en maximizar la rentabilidad del *mall* y de los locatarios a través de tres estrategias de negocio: (i) el *mix* óptimo de marcas y productos que abarquen cada estilo de vida y gusto de los visitantes, (ii) foco en tiendas menores y su diferenciación por marca al presentar estos una mayor rentabilidad por metro cuadrado arrendado, y (iii) experiencia de compra de sus visitantes.

La amplia oferta y variedad de productos y precios, la distribución de ambientes, atención al cliente, la correcta zonificación de marcas y locatarios, y los diversos canales que la Compañía presenta, transforman al *mall* en una experiencia diferente para los visitantes, lo que es plasmado en las certificaciones ISO 9001 y OHSAS 18001 obtenidas en los años 2005 y 2008, respectivamente.

Más aún, desde el año pasado la Compañía busca mejorar la experiencia del cliente en el *mall*, por lo que los proyectos desarrollados en el año 2017 incorporaron mejoras de paisajismo e iluminación, renovación de espacios, modernización del sistema de parqueo y enriquecimiento de la plataforma multicanal.

Del mismo modo, al ser la primera opción de ingreso al país de las tiendas más exclusivas del mundo, le permite tener una de las facturaciones promedio por visitante más alta del sector.

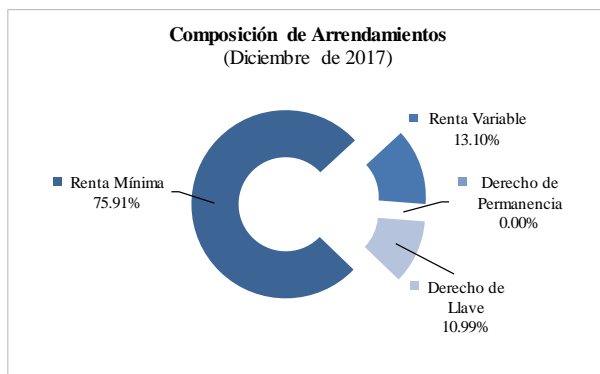
Plataforma Multicanal

Jockey Plaza cuenta con una Plataforma Multicanal única en la industria, la que busca fortalecer la marca propia y la de los locatarios. De este modo, despliega publicidad y entretenimiento a través de:

- Canal J: Canal por cable y *online* que produce su propio contenido (programas variados), genera ingresos de venta de publicidad y fortalece la marca creando aspiracionalidad. Está dirigido al público entre 15 y 30 años.
- Revista J: Herramienta de comunicación dirigida a los segmentos A y B, público entre 30 y 60 años.
- Publicidad dentro del centro comercial (*mall media*): Incluye gigantografías, paneles, intervenciones, pantallas digitales, *banners* publicitarios, etc.
- Redes Sociales: Espacios en las redes que crean interacción con el público (Facebook y Twitter).

- Página Web: Herramienta de comunicación y posicionamiento de la marca hacia el cliente final.

Todo lo anterior permite que los ingresos de arrendamiento de la Compañía cuenten con un alto componente de renta mínima, el que ascendió a 75.91% al cierre de 2017:



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO

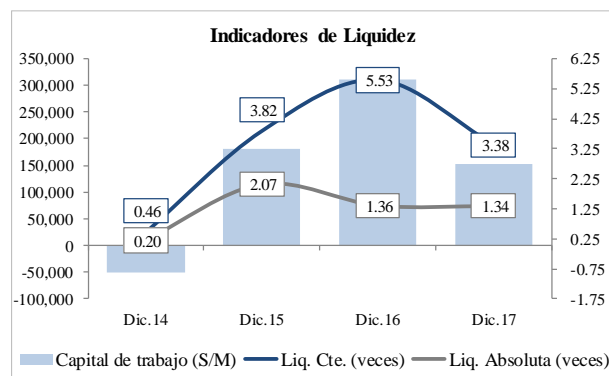
Activos y Liquidez

A diciembre de 2017, Jockey Plaza contó con S/1,748.44 millones en activos, que se redujeron en 7.21% respecto al año anterior, cuando totalizaron S/1,884.29 millones. Esto se explica principalmente en la distribución de dividendos, lo que implicó el rescate de las inversiones a valor razonable con cambios en resultado, rubro que pasó de S/223.31 millones a S/57.57 millones.

Al respecto, cabe indicar que el Estado de Flujos de Efectivo refleja que el total de dividendos repartidos fue de S/229.36 millones correspondientes a los resultados acumulados al año 2014, repartición que se tenía pendiente de realizar, y cuyos fondos se venían rentabilizando desde el año 2015 en fondos mutuos.

Entre otras cuentas del activo corriente se encuentran las cuentas por cobrar a relacionadas, que pasaron de S/8.95 millones a S/13.44 millones. Si bien dicho rubro sólo representó el 0.77% del activo total, el mismo viene exhibiendo una tendencia creciente ante los proyectos que desarrolla la empresa New Company del Perú S.A.

Lo dicho anteriormente resultó en una contracción del activo corriente, y por lo tanto hubo una reducción de los indicadores de liquidez de la Compañía. El ratio de liquidez corriente pasó de 5.53 veces a 3.38 veces en el año evaluado, mientras que la liquidez absoluta pasó de 1.36 veces a 1.34 veces. Estos indicadores se mantienen en un rango adecuado para el desempeño de Jockey Plaza.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

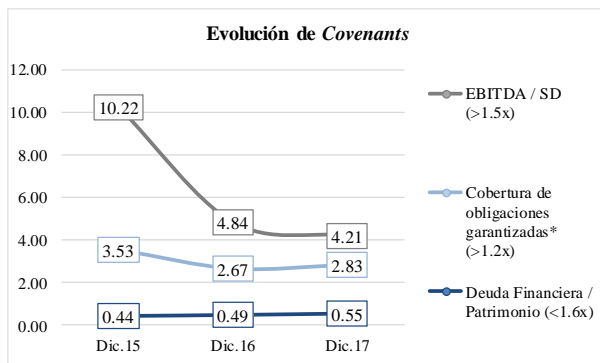
En cuanto al activo no corriente, destacan las propiedades de inversión, que totalizaron S/1,521.70 millones al final del 2017 y que representaron el 87.03% del total de activos. Este rubro refleja el valor de los derechos de superficie sobre los terrenos y las edificaciones del *mall*. En este sentido, dicha cuenta ha registrado incrementos constantes que acompañaron el plan de expansión que la Compañía ejecutó entre el 2014 y el año 2017, incluyendo la construcción de H&M, Forever 21, las obras en los estacionamientos y las mejoras en el *Deck Sur*, la ampliación y remodelación del patio de comidas y la construcción del Nuevo *Hall*. Durante el 2017, el incremento de S/24.13 millones de las propiedades de inversión se explica en la introducción de París y en la transferencia de la propiedad de la edificación según establecido en la Resolución Extrajudicial con Tiendas Peruanas S.A.

Estructura Financiera y Solvencia

Los pasivos de la Compañía se ubicaron en S/908.09 millones a diciembre de 2017, los que representaron el 51.94% del total de los activos.

Destaca la participación de la deuda generada por los bonos corporativos (*outstanding* de S/446.34 millones) emitidos en el marco del Primer Programa de Jockey Plaza y que le permitió financiar el plan de expansión del *mall*. Dichos instrumentos cuentan con una estructura de amortizaciones trimestrales luego de 10 años de periodo de gracia, por lo que a la fecha sólo se registran en el pasivo no corriente. En esta línea, resalta la necesidad de que la Compañía mantenga adecuados niveles de activo líquido que soporten la estructura de repago de los instrumentos de deuda clasificados cuando los periodos de gracia culminen (alrededor del año 2027).

Los *covenants* asociados a los bonos corporativos se vienen cumpliendo de acuerdo a lo establecido en los documentos del Programa, ubicándose a la fecha analizada el ratio de EBITDA / (intereses pagados + deuda amortizada) en 5.22 veces, el de deuda financiera / patrimonio en 0.55 veces y el ratio de cobertura de obligaciones garantizadas en 2.83 veces. Cabe mencionar que el EBITDA usado para el cálculo de los resguardos incorpora también los otros ingresos netos.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

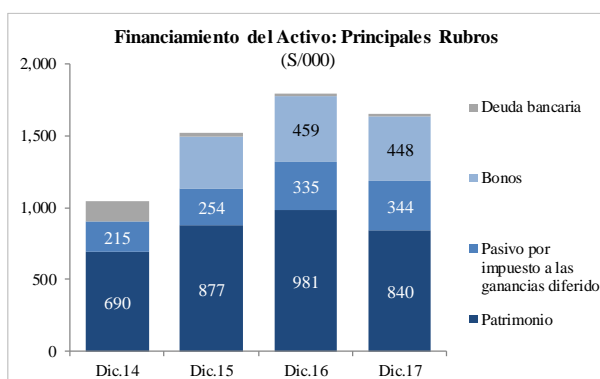
* Valor de la Parcela B / Outstanding de los Bonos Corporativos

Entre otras obligaciones financieras, Jockey Plaza cuenta con un arrendamiento financiero adeudado a Scotiabank con un costo de S/2.75 millones a la fecha de análisis, así como un préstamo al locatario Hipermercados Tottus S.A. por S/13.39 millones. Estas obligaciones se extienden, según el cronograma, hasta el año 2023.

Al cierre del 2017, resalta el pasivo no corriente por impuesto a las ganancias diferido por S/344.38 millones, el mismo que aumentó en 2.67% respecto a diciembre de 2016. Las variaciones a esta cuenta están asociadas a los aumentos de las propiedades de inversión.

Por su parte, el patrimonio de la Compañía totalizó S/840.35 millones al corte evaluado, representando el 48.06% del activo total. Las utilidades acumuladas se situaron en S/503.53 millones al 31 de diciembre de 2017, siendo el principal componente del patrimonio y de la estructura de financiamiento, aún luego de la distribución de dividendos. Esta última se realizó según el siguiente detalle: i) US\$60.18 millones de los resultados acumulados del año 2014, de acuerdo con lo acordado en Juntas Generales de Accionistas (JGA) de enero y de agosto del 2017, y ii) US\$9.52 millones adelantados de la utilidad del año 2017 según lo aprobado en JGA de junio del mismo año.

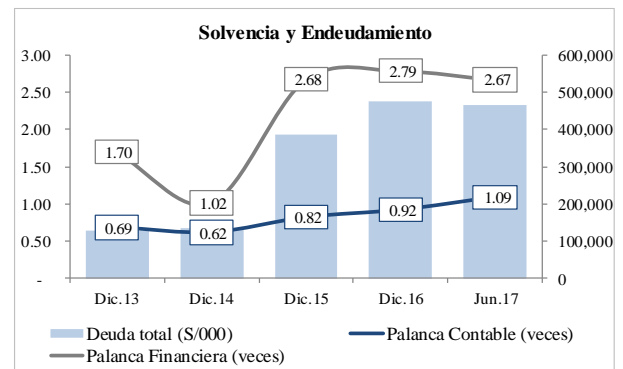
Cabe resaltar que, si bien la Compañía no cuenta con un plan de fortalecimiento de capital, según información remitida Jockey Plaza, no se registrarán deterioros futuros en sus *covenants* ni en sus principales indicadores de solvencia, incluso tras las reparticiones de dividendos futuros.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

En línea con la reducción del patrimonio, el indicador de palanca contable (pasivo / patrimonio) pasó de 0.92 veces a

1.08 veces en los doce meses en cuestión. Por su parte, el apalancamiento financiero (deuda total / EBITDA Ajustado) disminuyó de 2.89 veces a 2.69 veces como producto del aumento de la generación financiera de la Compañía.



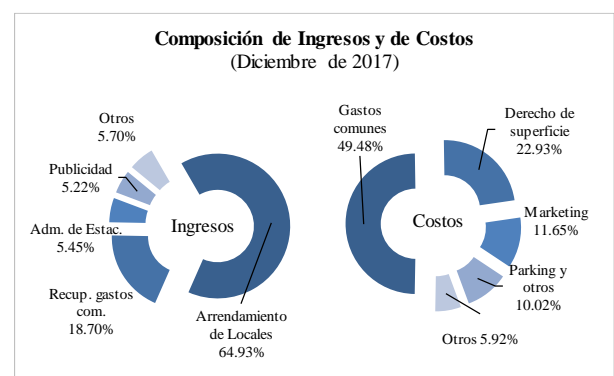
Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos de Jockey Plaza ascendieron a S/318.38 millones, exhibiendo una tendencia al alza entre los años 2014 y 2017, que se plasma en un CAGR de 8.93%; dicho dinamismo parte de las variaciones del área arrendable del *mall* (GLA), que fueron especialmente altas hasta el año 2016. En este sentido, el aumento de los ingresos en el año analizado (+2.85%) es menor al de otros periodos, pues además refleja un menor número de visitas ante la inauguración de centros comerciales aledaños.

Por su composición, se encuentra que el arrendamiento de locales representa el principal rubro de los ingresos (64.93%), seguido de la recuperación de gastos comunes que participó con el 18.70% de los mismos.

Por su parte, con un incremento anual de 2.13%, el costo del servicio inmobiliario totalizó S/130.38 millones a la fecha de análisis, manteniendo como principales componentes a los gastos comunes (49.48%), seguidos del pago del derecho de superficie (22.93%) y marketing por 11.65%.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Dado el mayor dinamismo de los ingresos respecto al de los costos, el resultado bruto de Jockey Plaza se ubicó en S/187.99 millones, con un incremento anual de 3.35%, y conllevando a que el margen aumente de 58.76% a 59.05% en el año evaluado.

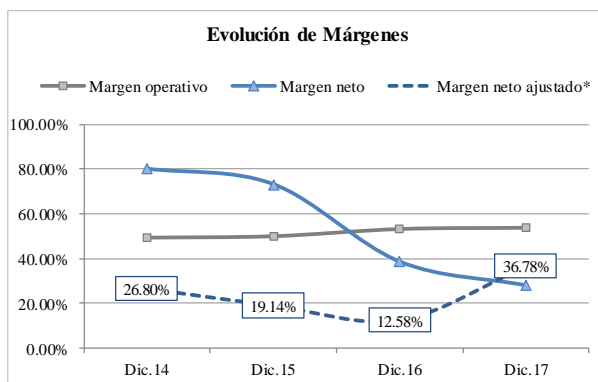
Del mismo modo, el resultado operativo (S/170.77 millones) representó un margen de 53.64%, ligeramente mayor que el del año 2016 al considerar la relativa estabilidad de los gastos de operación de Jockey Plaza.

Es de mencionar que los otros ingresos netos muestran un aumento de S/5.88 millones, variación que responde, principalmente, a la recuperación de provisiones en marco de la Resolución Extrajudicial suscrita con Tiendas Peruanas S.A., según lo comentado anteriormente.

Del mismo modo, resulta relevante aclarar que el incremento de los gastos financieros, que pasaron de S/30.23 millones a S/36.73 millones, refleja que el año 2017 fue un año completo de pago de intereses por las tres emisiones de los Bonos Corporativos, la última de las cuales se realizó en julio del año 2016.

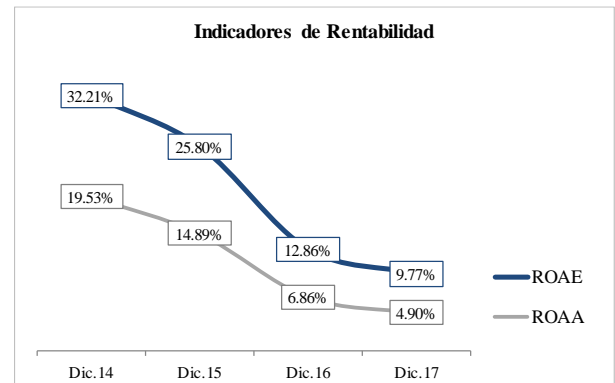
Respecto al cambio en el valor razonable de inversiones inmobiliarias (CVRII), este se ubicó en -S/28.11 millones a diciembre de 2017, (+S/80.47 millones a diciembre de 2016), como efecto de la reducción en los estimados de los ingresos futuros de la Compañía al adecuarse a un entorno macroeconómico menos dinámico. Dada la participación de esta cuenta en el total de ingresos (8.83% a la fecha analizada), el resultado neto exhibió una reducción de 25.49% y representó un margen de 27.95%.

Al aislar el efecto contable del CVRII en la utilidad neta de Jockey Plaza, Equilibrium aproxima que el margen se ubicaría en 36.78% a diciembre de 2017, mejorando respecto a años anteriores que se vieron afectados además por diferencia cambiaria y por mayores pagos de impuestos, según se observa en el siguiente gráfico:



* No considera el cambio en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias.
Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

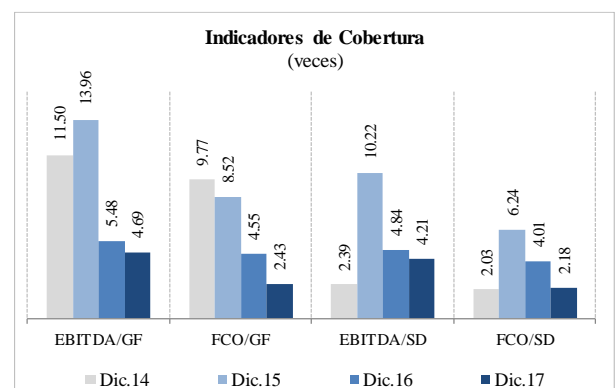
El rendimiento promedio respecto a los activos (ROAA) de la Compañía, se posicionó en 4.90%, mientras que la rentabilidad promedio para el accionista (ROAE) de la Compañía, se ubicó en 9.77%, siguiendo la tendencia decreciente iniciada en el 2014 en ambos ratios y que deriva principalmente del dinamismo de los activos de la Compañía y de la acumulación de sus resultados en el patrimonio.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

En línea con el incremento de los ingresos, la generación financiera medida a través del EBITDA Ajustado (indicador que no considera los otros ingresos netos) se incrementó en 3.99% y ascendió a S/172.43 millones a diciembre de 2017. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo alcanzó los S/89.35 millones, exhibiendo una reducción de 35.00% como producto, principalmente, del mayor pago de tributos (pasó de S/24.44 millones a S/46.04 millones) y de intereses (pasaron de S/25.92 millones a S/35.52 millones).

Por otro lado, se observa una tendencia a la baja en los indicadores de cobertura, la misma que se explica, desde el año 2015, en los mayores intereses pagados por las emisiones de los instrumentos clasificados. En este sentido, el EBITDA Ajustado brinda una cobertura de 4.69 veces a los gastos financieros y de 4.21 veces al servicio de deuda. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo cubre los gastos financieros en 2.43 veces y el servicio de deuda en 2.18 veces. A la fecha, estos indicadores se mantienen en niveles holgados y, según la información revisada, en el futuro mantendrán una tendencia al alza sustentada en la mayor generación financiera de la Compañía.



EBITDA: Utilidad operativa + depreciación + amortización
Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(En Miles de Soles)

| | Dic.14 | Dic.15 | Dic.16 | Dic.17 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 18,646 | 132,786 | 93,317 | 85,873 |
| Inversiones a valor razonable con cambios en resultados | 0 | 43,623 | 223,315 | 57,571 |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto | 14,803 | 22,252 | 24,647 | 32,789 |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas, neto | 4,489 | 5,679 | 8,948 | 13,437 |
| Otras cuentas por cobrar, neto | 4,708 | 17,162 | 5,056 | 2,744 |
| Gastos pagados por anticipado | 1,370 | 23,660 | 23,616 | 23,778 |
| Total Activo Corriente | 44,016 | 245,162 | 378,899 | 216,192 |
| Inversiones en acciones | 44 | 0 | 0 | 0 |
| Propiedad, mobiliario y equipos diversos, neto | 6,433 | 6,809 | 6,911 | 9,241 |
| Propiedades de inversión | 1,066,895 | 1,344,281 | 1,497,569 | 1,521,703 |
| Activos intangibles, neto | 762 | 710 | 912 | 1,305 |
| Total Activo No Corriente | 1,074,134 | 1,351,800 | 1,505,392 | 1,532,249 |
| TOTAL ACTIVOS | 1,118,150 | 1,596,962 | 1,884,291 | 1,748,441 |
| Parte corriente de la deuda de largo plazo | 41,777 | 3,648 | 4,005 | 4,204 |
| Cuentas por pagar comerciales | 15,807 | 22,007 | 27,060 | 28,177 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 75 | 85 | 245 | 406 |
| Otras cuentas por pagar | 30,799 | 26,538 | 26,322 | 21,895 |
| Ingresos diferidos | 7,147 | 11,843 | 10,918 | 9,279 |
| Total Pasivo Corriente | 95,605 | 64,121 | 68,550 | 63,961 |
| Obligaciones financieras | 93,836 | 383,501 | 473,692 | 458,276 |
| Cuentas por pagar comerciales | 0 | 0 | 0 | 21,156 |
| Ingresos diferidos | 16,618 | 11,347 | 13,743 | 8,380 |
| Otras cuentas por pagar | 6,532 | 7,608 | 11,978 | 11,937 |
| Pasivo por impuesto a la ganancia diferido | 215,121 | 253,554 | 335,435 | 344,382 |
| Total Pasivo no Corriente | 332,107 | 656,010 | 834,848 | 844,131 |
| TOTAL PASIVO | 427,712 | 720,131 | 903,398 | 908,092 |
| Capital emitido | 206,526 | 206,526 | 206,526 | 206,526 |
| Reserva legal | 41,305 | 41,305 | 41,305 | 41,305 |
| Resultados acumulados | 240,027 | 426,824 | 613,634 | 503,527 |
| Resultado del ejercicio | 202,580 | 202,176 | 119,428 | 88,991 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 690,438 | 876,831 | 980,893 | 840,349 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 1,118,150 | 1,596,962 | 1,884,291 | 1,748,441 |

ESTADO DE RESULTADOS

(En Miles de Soles)

| | Dic.14 | Dic.15 | Dic.16 | Dic.17 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ingresos por arrendamiento de locales | 253,045 | 276,378 | 309,565 | 318,376 |
| Costo del servicio inmobiliario | -113,149 | -122,384 | -127,663 | -130,382 |
| Resultado Bruto | 139,896 | 153,994 | 181,902 | 187,994 |
| Gastos de operación | -14,801 | -15,675 | -17,490 | -17,225 |
| Resultado Operativo | 125,095 | 138,319 | 164,412 | 170,769 |
| Otros ingresos, netos | 7,207 | 5,100 | 5,473 | 11,354 |
| Cambios en el valor razonable de inversiones inmobiliarias | 134,756 | 149,291 | 80,470 | -28,107 |
| Ingresos financieros | 525 | 1,488 | 5,743 | 3,877 |
| Gastos financieros | -10,961 | -9,981 | -30,232 | -36,733 |
| Diferencia en cambio, neta | -6,196 | -14,376 | 395 | 5,130 |
| Resultado Antes de Impuestos | 250,426 | 269,841 | 226,261 | 126,290 |
| Impuesto a las ganancias | -47,846 | -67,665 | -106,833 | -37,299 |
| RESULTADO NETO | 202,580 | 202,176 | 119,428 | 88,991 |

ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

| | Dic.14 | Dic.15 | Dic.16 | Dic.17 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Solvencia | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 0.62 | 0.82 | 0.92 | 1.08 |
| Deuda Financiera / Pasivo | 0.32 | 0.54 | 0.53 | 0.51 |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 0.20 | 0.44 | 0.49 | 0.55 |
| Pasivo / Activo | 0.38 | 0.45 | 0.48 | 0.52 |
| Pasivo Corriente / Total Pasivo | 0.22 | 0.09 | 0.08 | 0.07 |
| Pasivo No Corriente / Total Pasivo | 0.78 | 0.91 | 0.92 | 0.93 |
| Deuda Financiera / EBITDA Ajustado Anualizado | 1.08 | 2.78 | 2.89 | 2.69 |
| Liquidez | | | | |
| Liquidez Corriente | 0.46 | 3.82 | 5.53 | 3.38 |
| Prueba Ácida | 0.45 | 3.45 | 5.18 | 3.01 |
| Liquidez Absoluta | 0.20 | 2.07 | 1.36 | 1.34 |
| Capital de Trabajo (S/000) | -51,589 | 181,041 | 310,349 | 152,231 |
| Gestión | | | | |
| Gastos Operativos / Ventas | 5.85% | 5.67% | 5.65% | 5.41% |
| Gastos Financieros / Ventas | 4.33% | 3.61% | 9.77% | 11.54% |
| Rentabilidad | | | | |
| Margen Bruto | 55.29% | 55.72% | 58.76% | 59.05% |
| Margen Operativo | 49.44% | 50.05% | 53.11% | 53.64% |
| Margen Neto | 80.06% | 73.15% | 38.58% | 27.95% |
| ROAA | 19.53% | 14.89% | 6.86% | 4.90% |
| ROAE | 32.21% | 25.80% | 12.86% | 9.77% |
| Generación (S/000) | | | | |
| FCO del periodo | 107,088 | 85,035 | 137,450 | 89,346 |
| FCO Anualizado | 107,088 | 85,035 | 137,450 | 89,346 |
| EBITDA * | 133,229 | 144,439 | 171,291 | 183,805 |
| EBITDA Ajustado ** del periodo | 126,022 | 139,339 | 165,818 | 172,428 |
| EBITDA Ajustado Anualizado | 126,022 | 139,339 | 165,818 | 172,428 |
| Margen EBITDA Ajustado | 49.80% | 50.42% | 53.56% | 54.16% |
| Cobertura | | | | |
| EBITDA Ajustado / Gastos Financieros | 11.50 | 13.96 | 5.48 | 4.69 |
| EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda | 2.39 | 10.22 | 4.84 | 4.21 |
| FCO / Gastos Financieros | 9.77 | 8.52 | 4.55 | 2.43 |
| FCO / Servicio de Deuda | 2.03 | 6.24 | 4.01 | 2.18 |

* EBITDA: Según reportado por el Emisor, este indicador anualizado incorpora los otros ingresos netos.

** EBITDA Ajustado: No incorpora otros ingresos netos.

| Covenants Reportados (Desde el 2015) | Dic.14 | Dic.15 | Dic.16 | Dic.17 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Deuda Financiera / Patrimonio (<1.6x) | N.A. | 0.44 | 0.49 | 0.55 |
| EBITDA / Servicio de Deuda (>1.5x) | N.A. | 6.45 | 6.15 | 5.22 |
| Cobertura de obligaciones garantizadas (>1.2x) * | N.A. | 3.53 | 2.67 | 2.83 |

* Valor de la Parcela B / Outstanding de los Bonos Corporativos

ANEXO I

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.**Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza**

En Junta General de Accionistas del 26 de agosto de 2015 se aprobó la emisión de instrumentos representativos de deuda hasta por un monto de US\$150.00 millones o su equivalente en moneda nacional a través de dos emisiones cuyo saldo máximo en circulación no podrá exceder los US\$120.00 millones o su equivalente en Soles. la totalidad del programa y cada una de sus emisiones se encuentran garantizadas por un Fideicomiso en Administración y Garantía suscrito por La Fiduciaria S.A.

| | Primera Emisión | Segunda Emisión | Tercera Emisión |
|---------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Serie | - | - | - |
| Monto máximo por emisión | US\$120.00 MM | S/150.00 MM | S/150.00 MM |
| Monto colocado | US\$97.30 MM | S/32.00 MM | S/100.00 MM |
| Plazo | 15 años | 15 años | 15 años |
| Tasa | 7.09375% | 9.15625% | 7.75000% |
| Fecha de Colocación | 17.12.2015 | 17.12.2015 | 21.07.2016 |
| Período de gracia | 40 trimestres | 40 trimestres | 40 trimestres |
| Amortización | Trimestral a partir del 41° trimestre | Trimestral a partir del 41° trimestre | Trimestral a partir del 41° trimestre |

ANEXO II

HISTORIA DE LA CLASIFICACIÓN* – ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.

| Instrumento | Clasificación Anterior (Al 30.06.2017) ** | Clasificación Actual | Definición de Categoría Actual |
|--|---|----------------------|--|
| Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza | AA+.pe | AA+.pe | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas. |
| Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza | AA+.pe | AA+.pe | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas. |
| Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Jockey Plaza | AA+.pe | AA+.pe | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas. |

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

** Sesión de Comité del 24 de octubre de 2017.

ANEXO III**Accionistas al 31.12.2017**

| Accionistas | Participación |
|---------------------------------|----------------------|
| Inmobiliaria del Alto Lima S.A. | 78.08% |
| Inversiones FBA S.A.C. | 21.07% |
| Gold Squirrel Investment Inc. | 0.67% |
| Kentish Holding Ltd. | 0.18% |
| Total | 100% |

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2017

| Plana de Directores | |
|-------------------------------|--------------------------|
| Carlos Enrique Palacios Rey | Presidente de Directorio |
| Margaret Grace Burns Olivares | Directora |
| Ana María Cummins Bañados | Directora |
| Enrique Bendersky Assael | Director |
| Santiago Cummins Bañados | Director |
| Matías Exequiel Lira Ratinof | Director |

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2017

| Plana Gerencial | |
|---------------------------------|--------------------------------------|
| Juan José Felipe Calle Quiros* | Gerente General |
| Rossana Arnaiz Figallo** | Gerente de Administración y Finanzas |
| Mariana Becerra Abusada | Gerente Comercial y Marketing |
| Mario Madico Magnani | Gerente de Operaciones |
| Juan Manuel Echevarría Arellano | Gerente Legal |
| Renato Campos Aguilar | Gerente Central de Proyectos |

* Desde el 20 de noviembre de 2017.

** Desde el 9 de octubre de 2017.

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN 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, DIFUNDIR, 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.