



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de octubre de 2018

#### Contacto:

(511) 616 0400

#### Gabriela Bedregal

Analista

[gbedregal@equilibrium.com.pe](mailto:gbedregal@equilibrium.com.pe)

#### María Luisa Tejada

Analista Senior

[mtejada@equilibrium.com.pe](mailto:mtejada@equilibrium.com.pe)

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, así como Estados Financieros Intermedios No Auditados al 30 de junio de 2017 y 2018 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:** Luego del análisis respectivo, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió ratificar 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).

Dichas clasificaciones se sustentan en la escala de las operaciones y el posicionamiento de la Compañía, siendo Jockey Plaza el mall líder en términos de nivel de ventas, área arrendable y preferencias de los limeños. El centro comercial ofrece a sus visitantes un *tenant mix* diversificado, y es uno de los principales centros comerciales que escogen las marcas internacionales más grandes para la apertura de sus tiendas *flagship* en el país. Además, se considera favorable la visibilidad de la generación futura del Jockey Plaza, derivado de: (i) la 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; y (ii) el alto componente de renta fija en los ingresos operativos de la Compañía. Lo anterior aportaría a su vez la acumulación de recursos para el repago de los instrumentos clasificados, una vez terminado el periodo de gracia (aproximadamente en el año 2027).

Asimismo, suma a la clasificación, la estructura económico-financiera de Jockey Plaza, plasmada a través de adecuados indicadores de cobertura, liquidez y de solvencia.

Del mismo modo, se tomó en cuenta el conjunto de mejoradores del Primer Programa de Bonos Corporativos, presentando garantías específicas, como un Fideicomiso en Administración y

### Instrumento

### Clasificación (\*)

Bonos Corporativos

AA+.pe

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe

Garantía al que se transfirió el derecho de superficie de la Parcela B (de 130 mil m<sup>2</sup>) 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. El fideicomiso incluye además las pólizas de seguros contratadas para los inmuebles previamente señalados, excepto aquella de responsabilidad civil. Asimismo, la Compañía se obliga a cumplir, durante el periodo de vigencia de los bonos, con resguardos financieros, los mismos que han sido cumplidos de forma satisfactoria a la fecha de análisis.

A pesar de lo anterior, limita la categoría de riesgo asignada, la correlación existente entre las ventas de los principales locatarios del centro comercial y el desempeño de la economía peruana, aunado a la creciente competencia de las zonas aledañas. Por otro lado, la evaluación incorpora la concentración de la Compañía en un único centro comercial (*single asset risk*), lo cual cobra relevancia ante eventos extraordinarios como la suspensión de sus actividades por desastres naturales, huelgas, u otros actos, pudiendo impactar su capacidad de generación.

Como hecho de relevancia, cabe recordar que en enero de 2018 se anunció que el proceso arbitral con Tiendas Peruanas S.A. concluyó ante la suscripción de una resolución extrajudicial, cuyos principales acuerdos tuvieron un impacto acotado en los estados financieros de la Compañía.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de Jockey Plaza, comunicando 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:**

- Reducción sostenida de los indicadores de liquidez y apalancamiento (tanto contable como financiero).
- Incumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos y/o con terceros.
- Modificación de la estructura de garantías y de resguardos de los instrumentos clasificados.
- Deterioro en el acceso a facilidades crediticias en el sistema financiero.
- Menor tráfico de personas derivado del ingreso de nuevos centros comerciales que impacten las ventas de los locatarios de Jockey Plaza y, por ende, en los ingresos de la Compañía.
- Disminución del área arrendable sumada a un incremento en la tasa de vacancia que impacte significativamente los flujos necesarios para el cumplimiento de las obligaciones del *mall*.

**Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Generalidades

Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. fue constituida en mayo de 1996 iniciando operaciones el 17 de abril de 1997. Los servicios que presta pueden ser categorizados en:

- Administración de centros comerciales, destinados a la distribución y venta de toda clase de productos y demás actividades de explotación de centros comerciales, y
- Inmobiliarios, mediante la propiedad, administración, explotación y/o desarrollo de negocios de esa naturaleza.

Entre los principales hechos de importancia, resalta que en enero del presente ejercicio se anunció la suscripción de una transacción extrajudicial, poniendo fin al proceso arbitral iniciado por Tiendas Peruanas S.A. (Oechsle) contra Jockey Plaza. Dicha transacción extrajudicial incorpora: (i) la transferencia de la propiedad de la edificación (tres pisos) por S/27.2 millones; (ii) la constitución de derecho de usufructo sobre el primer y segundo nivel de la propiedad (7,446 m<sup>2</sup>) a favor de Oechsle; y (iii) el pago de cuotas mensuales a través de un mecanismo de compensación contra la renta que Tiendas Peruanas S.A. enfrenta. En este sentido, en marzo de 2018 se materializó la transferencia del tercer piso de dicho local comercial (que en su momento fue de Oechsle) a favor de Jockey Plaza.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II.

### Operaciones

La Compañía mantiene un derecho de superficie de más de 168 mil m<sup>2</sup> sobre tres parcelas, según el siguiente detalle:

Parcelas	B	F	C1-BI
Vencimiento de contrato <sup>1</sup>	2035	2037	2037
Área (Miles de m <sup>2</sup> )	130	30	8

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de junio de 2018, Jockey Plaza mantiene un área arrendable de 163,793 m<sup>2</sup> (-0.63% respecto a junio de 2017), ocupada por cuatro tiendas departamentales, dos hipermercados, un *home store*, más de 600 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 se encuentra en los sectores A, B y C1 de la población, a quienes atienden con marcas exclusivas (60% internacionales).

### Modelo del Negocio

La Compañía ha sido históricamente la primera opción de ingreso al país de las tiendas más exclusivas, lo cual le permite tener una de las facturaciones promedio por visitante más alta del sector. Jockey Plaza está enfocado en 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 estas una

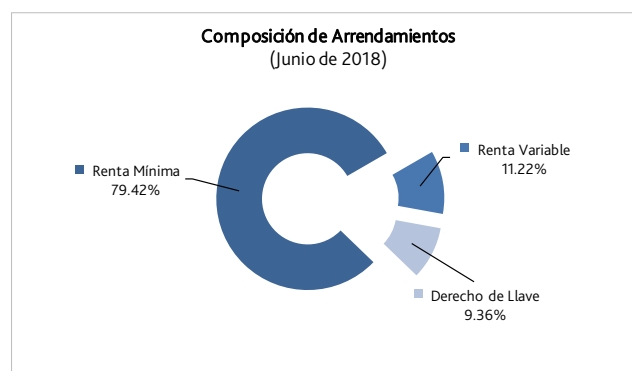
mayor rentabilidad por metro cuadrado arrendado, y (iii) experiencia de compra de sus visitantes.

Cabe indicar que la Compañía busca concentrar sus planes a futuro en hacer más eficientes sus operaciones dentro del espacio con el que cuentan a la fecha.

### Plataforma Multicanal

Jockey Plaza cuenta con una Plataforma Multicanal única en la industria peruana, que busca fortalecer la marca propia y de los locatarios. De este modo, además de la publicidad dentro del centro comercial (*mall media*), despliega publicidad y entretenimiento a través del Canal J, Revista J, redes sociales y su página web.

Todo lo anterior permite que los ingresos de arrendamiento de la Compañía cuenten con un alto componente de renta mínima, el que ascendió a 79.4% a junio de 2018:



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Liquidez

A junio de 2018, los activos de Jockey Plaza ascendieron a S/1,729.3 millones, nivel similar al de junio de 2017. Estos contaron con una composición congruente con las actividades que desarrolla, concentrándose en las propiedades de inversión (peso de 88.50% a junio de 2018). Dicho rubro registra el valor de los derechos de superficie sobre los terrenos y las edificaciones del *mall*, por lo que su evolución sigue el plan de expansión de la Compañía, ejecutado entre los años 2014 y 2017<sup>2</sup>. El incremento de esta partida desde diciembre de 2017, por S/8.7 millones, se explica en las remodelaciones de la Nave Central y los avances en las obras de los estacionamientos.

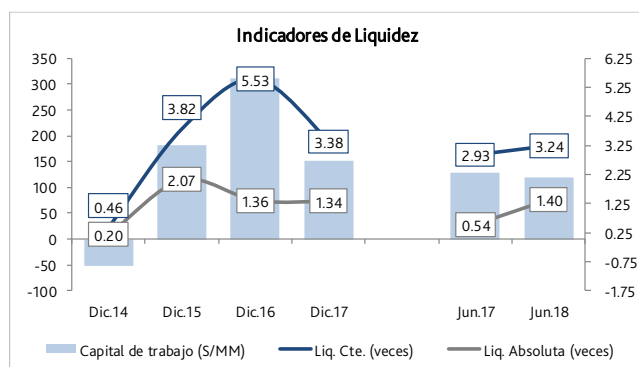
Otro de los principales componentes del activo, son las inversiones a valor razonable con cambios en resultados, las que iniciaron en el año 2015 para rentabilizar los fondos pendientes de distribución. Estas inversiones se redujeron respecto a junio y diciembre de 2017 como producto de las distribuciones que la Compañía ha venido realizando, y que al primer semestre de este ejercicio ascendieron a S/72.3 millones<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> 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, así como los accesos y obras levantadas sobre dicha área pasarán automáticamente a ser del dominio del propietario de las parcelas.

<sup>2</sup> Implicó la construcción de las tiendas 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.

<sup>3</sup> Utilidades retenidas del año 2014, distribuidas según el siguiente detalle: (i) US\$18.7 millones, de acuerdo con lo acordado en Junta General de Accionistas (JGA) del 03.01.18; (ii) US\$2.6 millones, según lo aprobado en JGA del 05.02.18; y (iii) US\$1 millón, según aprobado en la JGA del 06.04.18.

Cabe resaltar los adecuados niveles de liquidez de la Compañía desde el ejercicio 2015, evidenciado en un ratio de liquidez absoluta (efectivo / pasivos corrientes) de 1.40 veces a junio de 2018.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

### Estructura Financiera y Endeudamiento

En la estructura de fondeo de Jockey Plaza, destaca la participación de los bonos corporativos con valor en libros de S/450.8 millones y que fueron emitidos en el marco de un Primer Programa que le permitió financiar el plan de expansión del mall. Dichos instrumentos cuentan con un perfil de amortizaciones trimestrales a partir del año 2027, por lo que a la fecha sólo se registran en el pasivo no corriente. Esto evidencia la necesidad de que la Compañía mantenga adecuados niveles de liquidez que soporten la estructura de repago de los instrumentos de deuda clasificados cuando los periodos de gracia culminen.

Al respecto, 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\$150.0 millones o su equivalente en moneda nacional garantizados por un Fideicomiso en Administración y Garantía suscrito por La Fiduciaria S.A. y que se colocó a través de tres emisiones tal y como se presenta en el siguiente cuadro:

Características	Primera Emisión	Segunda Emisión	Tercera Emisión
Monto colocado	US\$97.30 MM	S/32.00 MM	S/100.00 MM
Plazo	15 años		
Tasa	7.09375%	9.15625%	7.75000%
Fecha de emisión	22.12.2015	22.12.2015	22.07.2016
Período de gracia	40 trimestres		
Amortización	Trimestral a partir del 41° trimestre		

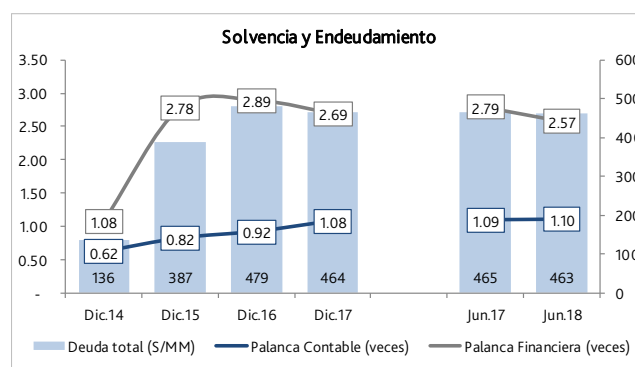
Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Los instrumentos clasificados cuentan con *covenants* que se vienen cumpliendo de acuerdo con lo establecido en los documentos del Programa.

Las obligaciones financieras de la Compañía incorporan además un arrendamiento financiero adeudado a Scotiabank con un pasivo de S/1.8 millones al primer semestre de 2018, así como un préstamo al locatario Hipermercados Tottus S.A. por S/12.3 millones. Estas dos obligaciones se extienden, según el cronograma, hasta el próximo año.

Las utilidades acumuladas (S/519.9 millones a la fecha de evaluación) son el principal componente del patrimonio y de la estructura de financiamiento, aún luego de la distribución de dividendos del año pasado. Si bien la Compañía no cuenta con un plan de fortalecimiento de capital, sus *covenants* y principales indicadores de solvencia se mantendrían en niveles adecuados para la clasificación asignada, según información remitida por Jockey Plaza.

El indicador de palanca contable (pasivo / patrimonio) se mantiene en un nivel similar al de junio de 2017, y el apalancamiento financiero (deuda total / EBITDA Ajustado) disminuyó interanualmente a razón del aumento de la generación financiera de la Compañía.



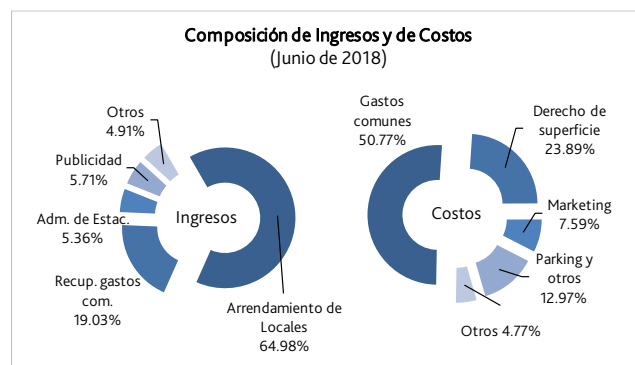
Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad y Eficiencia

Durante el primer semestre de 2018, los ingresos de Jockey Plaza registraron un incremento de 4.36% que superó la del mismo periodo del año anterior, debido a la mejora y consolidación de las ventas de los locatarios ubicados en el Nuevo Hall<sup>4</sup>, nave que la Compañía ha venido implementando durante los dos últimos años. A esto se suman los incrementos en las ventas de algunas tiendas por departamentos e intermedias -según el análisis de gerencia de junio de 2018-

Cabe indicar que el peso de los ingresos por arrendamiento se redujo ligeramente respecto a junio de 2017, ante el crecimiento de los ingresos por publicidad de la Compañía (+28.90%).

Por otro lado, el costo del servicio inmobiliario se redujo entre junio de 2017 y junio de 2018, en particular por la disminución en los gastos comunes y el derecho de superficie.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

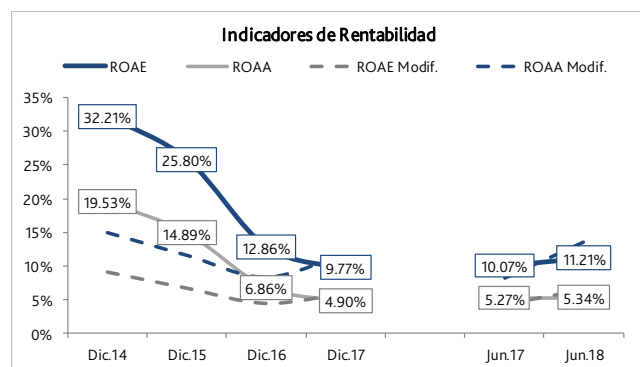
<sup>4</sup> Comercialmente denominado "Barrio Jockey", incorpora arte y locatarios de gastronomía y tiendas Pop-Ups.

Lo anterior, conllevó al registro de un mayor margen bruto, el mismo que soportó el ligero aumento en la participación de los gastos operativos producto de las liquidaciones pagadas a inicios de año.

En cuanto a la carga financiera, esta se redujo en los doce meses bajo evaluación, como producto principalmente de la amortización periódica de las obligaciones derivadas del leasing con Scotiabank y del préstamo con Hipermercados Tottus S.A.

Se debe indicar que el rubro de cambios en el valor razonable de inversiones inmobiliarias (CVRII), se origina en los estimados de los ingresos futuros de la Compañía, por lo que sus variaciones están directamente relacionadas con sus planes de expansión y con los principales indicadores macroeconómicos de Perú. Al aislar el efecto contable del CVRII de la utilidad de Jockey Plaza, Equilibrium estima que el margen neto se ubicaría en 33.90% a junio de 2018, un nivel similar al de junio de 2017.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los indicadores ROAE y ROAA con y sin el CVRII:



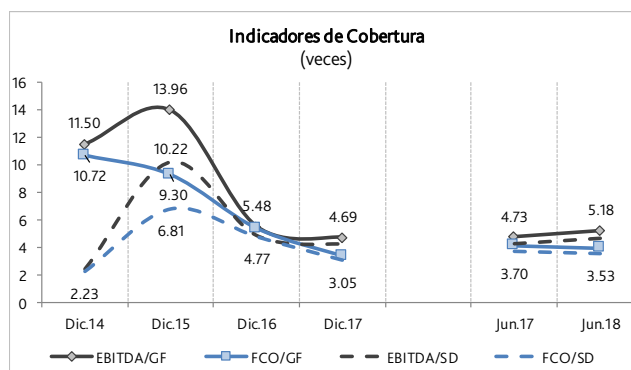
\* Los indicadores modificados no consideran el cambio en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias.

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

### Generación y Capacidad de Pago

Siguiendo la evolución de los ingresos, la generación financiera medida a través del EBITDA Ajustado<sup>5</sup> se incrementó en 9.11% entre junio de 2017 y 2018; mientras que el Flujo de Caja Operativo (FCO) del periodo aumentó en 20.64% interanualmente.

Por su parte, los ratios de cobertura vía FCO exhibieron ligeras reducciones, las mismas que incorporan el efecto de la anualización de dicho indicador de generación. A la fecha, las coberturas se mantienen en niveles considerados holgados.



\*Para el cálculo de estos indicadores se utilizan el EBITDA y el FCO + Intereses pagados.  
Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

<sup>5</sup> No considera los otros ingresos netos.

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

(En Miles de Soles)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Efectivo y equivalentes de efectivo	18,646	132,786	93,317	35,981	85,873	74,175
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	0	43,623	223,315	107,795	57,571	42,766
Cuentas por cobrar comerciales, neto	14,803	22,252	24,647	21,310	32,789	25,219
Cuentas por cobrar a partes relacionadas, neto	4,489	5,679	8,948	12,856	13,437	14,110
Otras cuentas por cobrar, neto	4,708	17,162	5,056	3,065	2,744	1,267
Gastos pagados por anticipado	1,370	23,660	23,616	14,952	23,778	14,453
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>44,016</b>	<b>245,162</b>	<b>378,899</b>	<b>195,959</b>	<b>216,192</b>	<b>171,990</b>
Inversiones en acciones	44	0	0	0	0	16,365
Propiedad, mobiliario y equipos diversos, neto	6,433	6,809	6,911	7,330	9,241	8,938
Propiedades de inversión	1,066,895	1,344,281	1,497,569	1,509,972	1,521,703	1,530,398
Activos intangibles, neto	762	710	912	1,095	1,305	1,575
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1,074,134</b>	<b>1,351,800</b>	<b>1,505,392</b>	<b>1,518,397</b>	<b>1,532,249</b>	<b>1,557,276</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,118,150</b>	<b>1,596,962</b>	<b>1,884,291</b>	<b>1,714,356</b>	<b>1,748,441</b>	<b>1,729,266</b>
Parte corriente de la deuda de largo plazo	41,777	3,648	4,005	4,076	4,204	4,014
Cuentas por pagar comerciales	15,807	22,007	27,060	26,167	28,177	20,576
Cuentas por pagar a partes relacionadas	75	85	245	218	406	0
Otros pasivos corrientes	30,799	26,538	26,322	26,863	21,895	19,813
Ingresos diferidos	7,147	11,843	10,918	9,577	9,279	8,711
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>95,605</b>	<b>64,121</b>	<b>68,550</b>	<b>66,901</b>	<b>63,961</b>	<b>53,114</b>
Obligaciones financieras	93,836	383,501	473,692	461,374	458,276	459,238
Cuentas por pagar comerciales	0	0	0	0	21,156	21,156
Ingresos diferidos	16,618	11,347	13,743	11,200	8,380	6,914
Otras cuentas por pagar	6,532	7,608	11,978	11,883	11,937	12,220
Pasivo por impuesto a la ganancia diferido	215,121	253,554	335,435	344,131	344,382	354,256
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>332,107</b>	<b>656,010</b>	<b>834,848</b>	<b>828,588</b>	<b>844,131</b>	<b>853,784</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>427,712</b>	<b>720,131</b>	<b>903,398</b>	<b>895,489</b>	<b>908,092</b>	<b>906,898</b>
Capital emitido	206,526	206,526	206,526	206,526	206,526	206,526
Reserva legal	41,305	41,305	41,305	41,305	41,305	41,305
Resultados acumulados	240,027	426,824	613,634	519,365	503,527	519,851
Resultado del ejercicio	202,580	202,176	119,428	51,671	88,991	54,686
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>690,438</b>	<b>876,831</b>	<b>980,893</b>	<b>818,867</b>	<b>840,349</b>	<b>822,368</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,118,150</b>	<b>1,596,962</b>	<b>1,884,291</b>	<b>1,714,356</b>	<b>1,748,441</b>	<b>1,729,266</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**

(En Miles de Soles)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingresos por arrendamiento de locales	253,045	276,378	309,565	152,175	318,376	158,814
Costo del servicio inmobiliario	-113,149	-122,384	-127,663	-62,837	-130,382	-61,643
<b>Resultado Bruto</b>	<b>139,896</b>	<b>153,994</b>	<b>181,902</b>	<b>89,338</b>	<b>187,994</b>	<b>97,171</b>
Gastos de operación	-14,801	-15,675	-17,490	-7,966	-17,225	-8,446
<b>Resultado Operativo</b>	<b>125,095</b>	<b>138,319</b>	<b>164,412</b>	<b>81,372</b>	<b>170,769</b>	<b>88,725</b>
Otros ingresos, netos	7,207	5,100	5,473	4,102	11,354	2,873
Cambios en el valor razonable de inversiones inmobiliarias	134,756	149,291	80,470	151	-28,107	1,183
Ingresos financieros	525	1,488	5,743	2,018	3,877	1,798
Gastos financieros	-10,961	-9,981	-30,232	-19,223	-36,733	-17,251
Diferencia en cambio, neta	-6,196	-14,376	395	4,830	5,130	-1,647
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>250,426</b>	<b>269,841</b>	<b>226,261</b>	<b>73,250</b>	<b>126,290</b>	<b>75,681</b>
Impuesto a las ganancias	-47,846	-67,665	-106,833	-21,579	-37,299	-20,995
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>202,580</b>	<b>202,176</b>	<b>119,428</b>	<b>51,671</b>	<b>88,991</b>	<b>54,686</b>

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
<b>Solvencia</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.62	0.82	0.92	1.09	1.08	1.10
Deuda Financiera / Pasivo	0.32	0.54	0.53	0.52	0.51	0.51
Deuda Financiera / Patrimonio	0.20	0.44	0.49	0.57	0.55	0.56
Pasivo / Activo	0.38	0.45	0.48	0.52	0.52	0.52
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.22	0.09	0.08	0.07	0.07	0.06
Pasivo No Corriente / Total Pasivo	0.78	0.91	0.92	0.93	0.93	0.94
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado Anualizado	1.08	2.78	2.89	2.79	2.69	2.57
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente	0.46	3.82	5.53	2.93	3.38	3.24
Prueba Ácida	0.45	3.45	5.18	2.71	3.01	2.97
Liquidez Absoluta	0.20	2.07	1.36	0.54	1.34	1.40
Capital de Trabajo (\$/000)	-51,589	181,041	310,349	129,058	152,231	118,876
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ventas	5.85%	5.67%	5.65%	5.23%	5.41%	5.32%
Gastos Financieros / Ventas	4.33%	3.61%	9.77%	12.63%	11.54%	10.86%
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	55.29%	55.72%	58.76%	58.71%	59.05%	61.19%
Margen Operativo	49.44%	50.05%	53.11%	53.47%	53.64%	55.87%
Margen Neto	80.06%	73.15%	38.58%	33.86%	27.95%	33.69%
ROAA*	19.53%	14.89%	6.86%	5.27%	4.90%	5.34%
ROAE*	32.21%	25.80%	12.86%	10.07%	9.77%	11.21%
<b>Generación (\$/000)</b>						
FCO del periodo	107,088	85,035	137,450	58,623	89,346	70,721
FCO *	107,088	85,035	137,450	116,047	89,346	101,444
EBITDA <sup>1/</sup>	133,229	144,439	171,291	174,301	183,805	190,066
EBITDA Ajustado <sup>2/</sup> del periodo	126,022	139,339	165,818	82,174	172,428	89,659
EBITDA Ajustado *	126,022	139,339	165,818	166,987	172,428	179,913
Margen EBITDA Ajustado	49.80%	50.42%	53.56%	54.00%	54.16%	56.46%
<b>Cobertura *</b>						
EBITDA Ajustado / Gastos Financieros	11.50	13.96	5.48	4.73	4.69	5.18
EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda	2.39	10.22	4.84	4.24	4.21	4.64
FCO + Intereses pagados <sup>3/</sup> / Gastos Financieros	10.72	9.30	5.40	4.13	3.40	3.94
FCO + Intereses pagados / Servicio de Deuda	2.23	6.81	4.77	3.70	3.05	3.53

\* Indicadores Anualizados

<sup>1/</sup> EBITDA: Según reportado por el Emisor, este indicador anualizado incorpora los otros ingresos netos<sup>2/</sup> EBITDA Ajustado: No incorpora otros ingresos netos<sup>3/</sup> Intereses pagados, son aquellos considerados como actividades de operación en el Estado de Flujo de Efectivo

Covenants Reportados (Desde el 2015)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Deuda Financiera / Patrimonio (<1.6x)	N.A.	0.44	0.49	0.57	0.55	0.56
EBITDA / Servicio de Deuda (>1.5x)	N.A.	6.45	6.15	5.52	5.22	5.41
Cobertura de obligaciones garantizadas (>1.2x) *	N.A.	3.53	2.67	2.75	2.83	2.81

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

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

Instrumento	Clasificación Anterior (al 31.12.17)**	Clasificación Actual (al 30.06.18)	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 26 de abril de 2018.

**ANEXO II**

**Accionistas al 30.06.18**

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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 30.06.18**

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 30.06.18**

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

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 RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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.