



# ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 27 de abril de 2017

### 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)

\*Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 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, el Comité de Clasificación de Equilibrium determinó mantener la categoría AA+.pe a la Primera, Segunda y Tercera Emisión contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos de Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. (en adelante la Compañía o Jockey Plaza).

La categoría asignada toma en consideración el tamaño de la Compañía respecto al resto del sector de centros comerciales, al operar el mall con mayor nivel de ventas y mayor área arrendable en Perú. En este sentido, al cierre del periodo 2015 mantuvo la más alta facturación del sector (S/2,500 millones) según las últimas cifras publicadas por la Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP). Además, el Centro Comercial cuenta con un área de terreno de 168 mil m<sup>2</sup> con 163 mil m<sup>2</sup> de área arrendable, más de 500 locales comerciales, más de cinco mil estacionamientos (cifras aproximadas) y siete tiendas ancla.

Adicionalmente, se observa que a lo largo de los 20 años cumplidos desde la apertura del mall, la Compañía mantiene una fuerte posición en su público objetivo (los sectores A, B y C1) gracias a su adecuada estrategia para determinar la ubicación y el tamaño de las tiendas a arrendar. Esto también es motivo por el que los grandes retailers lo escogen para la apertura de sus tiendas *flagship*. De este modo las primeras tiendas de Saga Falabella, Ripley, Crate & Barrel, Carolina Herrera, Tous, Kenneth Cole, Zara, H&M, entre otras, se ubican en dicho centro comercial.

Del mismo modo, resultan importantes las características de la matriz de locatarios, incluyendo el alto componente de renta fija y la duración de los contratos firmados con los

## Instrumento

## Clasificación\*

Bonos Corporativos

AA+.pe

principales arrendatarios del Centro Comercial, superando algunos contratos el plazo de repago de los bonos corporativos. Estos factores permiten una mayor visibilidad de la generación futura de Jockey Plaza, facilitando a su vez la acumulación de recursos para el repago de los instrumentos de deuda una vez terminado el periodo de gracia.

De la misma manera, pondera positivamente la estructura económico-financiera de la Compañía, evidenciada en adecuados indicadores de cobertura y de solvencia. Esta situación se mantendría aún después de considerar la repartición de dividendos que superan los US\$50 millones planificada para el periodo en curso.

También se tomó en cuenta el conjunto de mejoradores del Programa de Bonos Corporativos. Dichos mejoradores incluyen un Fideicomiso en Administración y Garantía como garantía específica, el mismo que incorpora 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 contiene además las pólizas de seguros contratadas para los inmuebles previamente señalados, excepto aquella de responsabilidad civil. Durante el periodo de vigencia de los bonos, la Compañía se compromete a cumplir con los siguientes resguardos: (i) Cobertura de servicio de deuda<sup>i</sup> mayor a 1.50 veces, (ii) Deuda respecto a patrimonio menor a 1.60 veces, y (iii) Ratio de cobertura de obligaciones garantizadas<sup>ii</sup> mayor o igual a 1.20 veces, los mismos que se cumplen hasta el momento de forma satisfactoria.

No obstante, impide a los Bonos Corporativos contar con una clasificación más alta la correlación existente entre las

ventas de sus principales locatarios y el desempeño de la economía peruana, lo que impacta al componente variable de los ingresos de la Compañía.

Igualmente, resulta importante la susceptibilidad del patrimonio y de los indicadores de liquidez y solvencia ante una distribución de dividendos. Fue así que Jockey Plaza anunció a finales de enero de este año que haría una repartición de US\$55.30 millones de los resultados acumulados hasta el ejercicio 2014, haciendo crítico para la Compañía el manejo de fondos para que el cumplimiento de sus obligaciones financieras y comerciales no se vea afectado por futuros repartos de utilidades.

Asimismo, se considera que la administración de Jockey Plaza se encuentra concentrada en un único centro comercial, exponiendo a la Compañía a la suspensión de sus actividades por desastres naturales, huelgas, o actos terroristas, aunque éstos eventos se encuentren contemplados en las pólizas de seguro.

Cabe recordar que el Centro Comercial mantiene un plan de ampliaciones iniciado en el año 2014, motivo por el que su GLA y su generación financiera exhibe un dinamismo

que favorece a los márgenes de rentabilidad, mientras que durante el año 2016 se pagaron intereses financieros por la emisión de bonos de finales del año 2015 y mediados del 2016 que afectan sus indicadores de cobertura, aunque éstos se mantienen en los niveles proyectados por la Compañía.

Por último, Equilibrium considera que la estructura económica-financiera de Jockey Plaza soporta la acumulación de recursos para el repago de los Bonos Corporativos cuando culmine el periodo de gracia hacia el año 2027, aún después de considerar la repartición de dividendos que la Compañía espera realizar durante este año. Por este motivo, se mantendrá monitoreada la evolución de los indicadores de liquidez y de solvencia de Jockey Plaza, comunicando oportunamente al mercado sobre cualquier impacto en la clasificación.

<sup>i</sup> Medido como EBITDA Anualizado / Amortización de la deuda financiera y gasto de intereses de los últimos 12 meses.

<sup>ii</sup> Valor de la Parcela B en las Propiedades de Inversión respecto a la Deuda Garantizada.

**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.
- Pérdida de presencia comercial por el ingreso de nuevos operadores de centros comerciales que impacten en los flujos de visitas que percibe el CC.
- Disminución del área arrendada y la no renovación de contratos que cubran el origen de flujos necesarios para el cumplimiento de las obligaciones del CC.
- Deterioro en el acceso a facilidades crediticias en el sistema financiero.

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

- Ninguna.

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

### Generalidades y Hechos de Importancia

Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. (en adelante Jockey Plaza, la Compañía o el Centro Comercial) fue constituida en mayo de 1996 iniciando operaciones el 17 de abril de 1997. Las actividades de Jockey Plaza 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 del Centro Comercial. 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 m<sup>2</sup>.

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 separada, sobre o bajo la superficie del suelo y de mantenerlos y explotarlos a su discreción. Asimismo, es de mencionar que el derecho de superficie de las Parcelas podrán ser renovadas 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, sin obligación de pago del justiprecio por tales construcciones.

Cabe mencionar que, mediante Hecho de Importancia del 29 de setiembre de 2016, la Compañía anunció que Tiendas Peruanas S.A. (Oeschle) había presentado ante el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima la Petición Arbitral en contra de Jockey Plaza, dando inicio formal a las conversaciones alrededor de algunas discrepancias respecto a las condiciones contractuales del arrendamiento de un local comercial en el Nuevo Hall del mall. Al respecto, estas conversaciones aún no culminan, debiendo tener en cuenta que, aunque esto podría significar la culminación del mencionado contrato, no afectaría materialmente los ingresos de la Compañía ni el cumplimiento de los Bonos Corporativos. Adicionalmente, el día 14 de marzo del presente ejercicio Jockey Plaza comunicó mediante Hecho de Importancia que Tiendas Peruanas S.A. interpuso una demanda arbitral invocando a resolución contractual así como daños y perjuicios derivados de la ejecución del contrato de superficie celebrado con la Compañía.

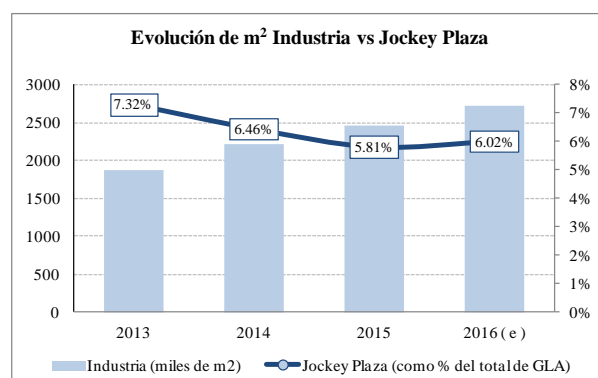
### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado y plana gerencial de Jockey Plaza se presentan en el Anexo II.

Cabe mencionar que, según hecho de importancia del 31 de marzo de 2017, se informó que la Junta Universal de Accionistas vio por conveniente que el número de directores fuese seis, con lo que Yarina Landa del Castillo ejerció sus funciones como Directora hasta finales de marzo de este año.

### Operaciones de Jockey Plaza

La evolución de operaciones de la Compañía se ve reflejada no sólo en el crecimiento de metros cuadrados del centro comercial, sino en su participación dentro del total del área arrendable de la industria, según se observa en el siguiente gráfico, el que incluye la última información disponible según ACEP:



Fuente: ACEP / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2016, Jockey Plaza cuenta con un área arrendable de más de 163.00 mil m<sup>2</sup>, 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 aproximadamente cinco mil estacionamientos. El enfoque principal del Centro Comercial son los sectores A, B y C1 de la población, a quienes atienden con marcas exclusivas de las cuales 60% son internacionales y 40% son locales.

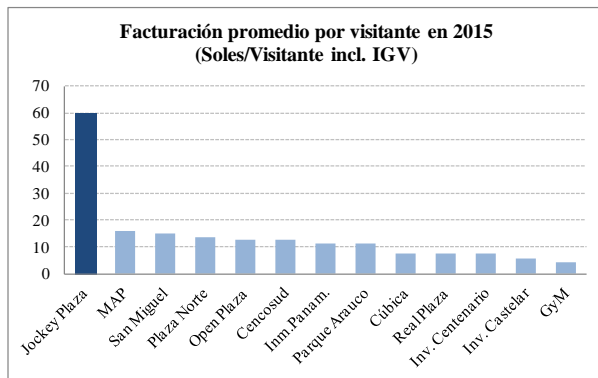
### Modelo del Negocio

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 así como de precios, la distribución de ambientes, atención al cliente, la correcta zonificación de marcas y locatarios, y los diversos canales que la Compañía presenta se transforma en una experiencia diferente para los visitantes plasmado en las certificaciones ISO 9001 y OHSAS 18001 obtenidas en los años 2005 y 2008, respectivamente.

Del mismo modo, al ser la primera opción de ingreso al país de las tiendas más exclusivas del mundo (tales como Salvatore Ferragamo, Carolina Herrera, Chanel Beauté,

Emporio Armani, Versace Collection, entre otras) le permite tener la facturación promedio por visitante más alta del sector, de acuerdo al siguiente gráfico:



Fuente: ACEP / Elaboración: Equilibrium

### Plataforma Multicanal

Jockey Plaza cuenta con una Plataforma Multicanal (única en la industria), con el objetivo de 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, elementos tecnológicos, *banners* publicitarios, entre otros.
- Redes Sociales: Espacios en las redes que crean interacción con el público (Facebook y Twitter).
- Página Web: Es una herramienta de comunicación y posicionamiento de la marca hacia el cliente final.

Cabe indicar que, actualmente, la Compañía busca mejorar la experiencia del *mall*, lo que implica que sus proyectos se enfoquen a partir del presente ejercicio en paisajismo e iluminación, renovación de espacios y enfoque en la plataforma multicanal.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2016 los activos de Jockey Plaza ascienden a S/1,884.29 millones, monto que representa un crecimiento de 17.99% respecto a diciembre de 2015 y que consolida un crecimiento promedio de 23.18% a lo largo de los últimos cuatro periodos.

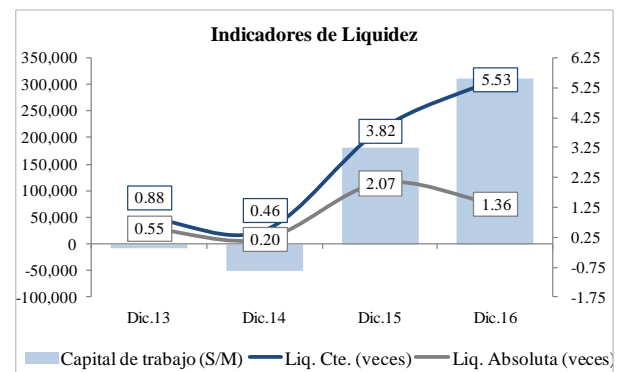
Dado que el rubro de mayor participación es propiedades de inversión, el dinamismo en el total de activos se origina en las ampliaciones que realiza la Compañía en el *mall*. Dicha cuenta representa el 79.48% de los activos y asciende a S/1,497.57 millones. Estas propiedades se concentran en los derechos de superficie sobre los terrenos y las edificaciones del Centro Comercial, incluyendo tres parcelas

denominadas “B, C1-B1 y F”. De esas propiedades, la parcela F es la de mayor dinamismo a lo largo del periodo evaluado, al pasar de S/42.88 millones a S/251.02 millones, dadas las obras del Nuevo *Hall* y París. El valor de las parcelas en mención cuenta con aumentos constantes desde el año 2014, por la construcción de Forever 21, estacionamientos, rampas, escaleras eléctricas, ampliación y remodelación del patio de comidas, obras de aire acondicionado y mejoras en el *Deck Sur*.

Se debe resaltar, además, que durante los años 2015 y 2016 los activos circulantes exhiben incrementos que derivan de:

- Excesos de liquidez tras la emisión de los bonos (crecimiento del 2014 al 2015), y
- Inversión de recursos propios (resultados acumulados hasta el 2014) en fondos mutuos preparando las cuentas líquidas para la repartición de dividendos de US\$55.30 millones a realizarse durante este periodo (crecimiento del 2015 al 2016).

Es así que el peso relativo de los activos líquidos compuestos por efectivos y equivalentes e inversiones a valor razonable pasa de 1.67% en el 2014 a 11.04% en el 2015 y a 16.80% en el 2016, permitiendo que los indicadores de liquidez de la Compañía tengan una tendencia creciente desde el año 2014 y que se ubiquen, a la fecha de análisis, en 5.53 veces el ratio de liquidez corriente, en 1.36 veces la liquidez absoluta y en S/310.35 millones el capital de trabajo.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Se espera que los ratios de liquidez disminuyan tras la distribución de dividendos, aunque éstos se mantendrían en niveles superiores a los registrados al cierre del periodo 2014.

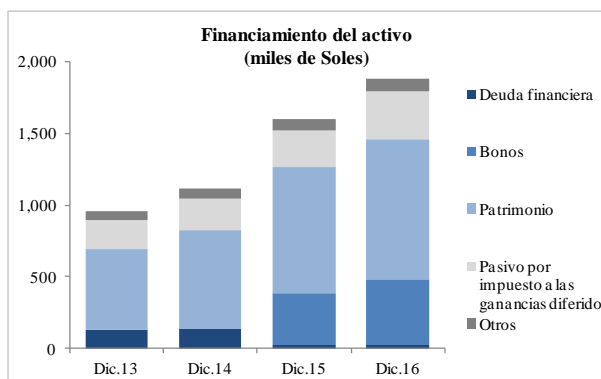
### Estructura Financiera y Solvencia

A lo largo de los últimos cuatro años, la participación del patrimonio en la estructura de financiamiento ha superado la del pasivo, representando el primero el 52.06% de los activos de la Compañía al finalizar el ejercicio 2016. En este sentido, se observa que el patrimonio asciende a S/980.98 millones a diciembre del año pasado, y que dicho monto se concentra en los resultados acumulados. Esto en línea con el *payout* promedio de 8.70% entre el 2013 y el 2016.

Al respecto, la Compañía anunció a finales de enero de este año que haría una repartición de US\$55.30 millones de los resultados acumulados hasta el ejercicio 2014, lo que conllevaría a que las utilidades acumuladas al 2016 pasen de S/733.06 millones a S/547.48 millones.

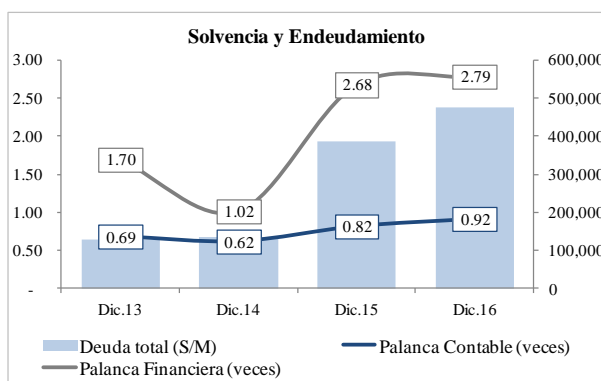
En esta línea, resalta la necesidad de Jockey Plaza de mantener adecuados niveles de activo líquido que soporten la estructura de repago de los instrumentos de deuda clasificados.

Por otro lado, los pasivos representan el 47.94% del total de los activos y se concentran en la porción no corriente por incorporar el *outstanding* de los bonos corporativos (S/459.13 millones) y el pasivo por impuesto a la ganancia diferido (S/335.44 millones). Respecto a los instrumentos de deuda de la Compañía, éstos corresponden a las tres primeras emisiones del Primer Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza, realizadas entre finales del 2015 y mediados del 2016 para pagar un préstamo con Scotiabank por US\$70 millones y para financiar el plan de expansión que el Centro Comercial realiza desde el 2014.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Debido a la emisión de instrumentos de deuda según lo indicado en el párrafo anterior, los ratios de solvencia de Jockey Plaza exhiben una tendencia creciente desde el año 2014, ubicándose el apalancamiento contable (pasivo / patrimonio) en 0.92 veces y el apalancamiento financiero (deuda total / EBITDA) en 2.79 veces a diciembre de 2016. De cara a la repartición de dividendos, se espera un aumento de la palanca contable, la misma que podría ubicarse hasta en 1.21 veces al finalizar este periodo, dependiendo de los resultados que se registren.

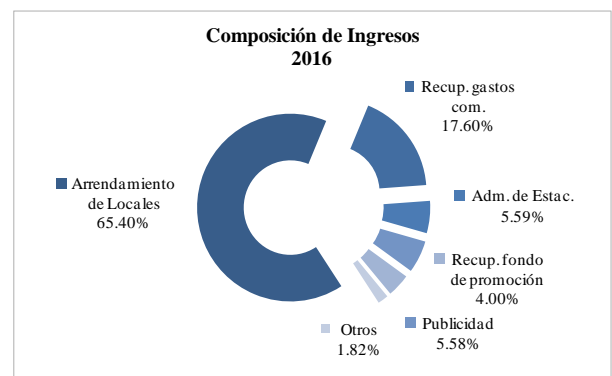


Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2016, los *covenants* asociados a los bonos corporativos se cumplen, ubicándose la cobertura del servicio de deuda por parte del EBITDA resulta en 6.15 veces, la deuda financiera respecto al patrimonio es igual a 0.49 veces y el ratio de cobertura de obligaciones garantizadas en 2.67 veces.

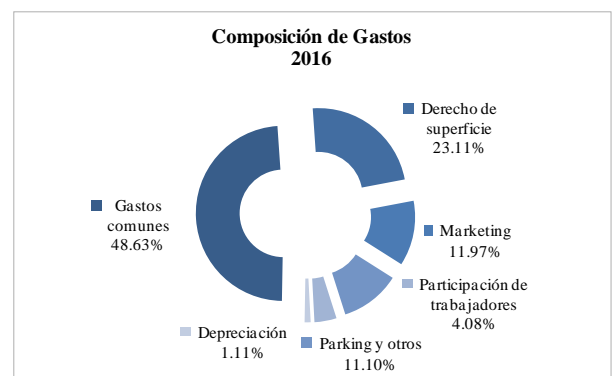
### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

A la fecha de análisis, los ingresos de la Compañía se ubican en S/309.57 millones y acumulan un incremento promedio de 13.15% durante los últimos cuatro periodos. Al concentrarse los ingresos en el arrendamiento de locales (65.40% al 31 de diciembre de 2016), dicho dinamismo se origina las variaciones del área arrendable del mall (GLA), con un aumento de 14.27% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, ante la inauguración del Nuevo Hall del centro comercial. La evolución de los ingresos también están relacionadas a incrementos de la tarifa promedio que Jockey Plaza cobra por m<sup>2</sup>, siendo además beneficiado por la devaluación de la moneda nacional al cobrar tarifas en moneda extranjera.



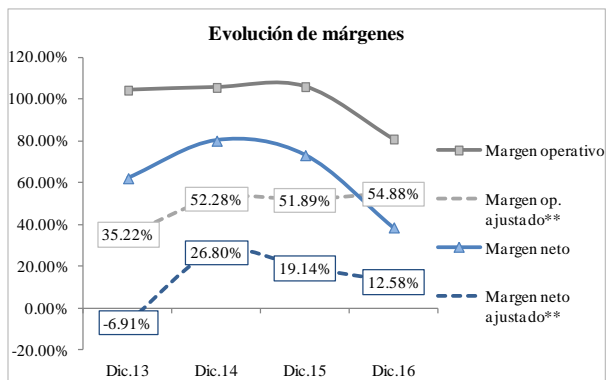
Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo del servicio inmobiliario se ubica en S/127.66 millones a la fecha de análisis y está compuesto por gastos comunes (energía y agua) que representan el 48.63% de los costos, derecho de superficie que tiene un peso de 23.11% y marketing con 11.97%, entre otros. Respecto al costo del 2015 se observa un aumento de 4.31% del costo total, lo que responde a los mayores gastos relacionados a marketing por el canal de televisión que realiza la promoción y publicidad del Jockey Plaza y a un incremento en el pago de derecho de superficie abonado a los propietarios de las parcelas B, F y C1-B1.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

Considerando que el incremento en los ingresos supera el de los costos, el resultado bruto de Jockey Plaza aumenta en 18.12% anualmente, ubicándose en S/181.90 millones y representando un margen de 58.76%. No obstante, el resultado operativo se reduce en 14.47% en línea con la disminución de 46.10% de los cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias, rubro que refleja las ampliaciones realizadas en el mall. Cabe mencionar que Equilibrium extrapola dicho efecto al ser el mismo de índole contable, de modo que la utilidad operativa ajustada asciende a S/169.89 millones con una participación en los ingresos de 54.88% a diciembre del 2016, siendo mayor al valor de diciembre de 2015 en 18.48%.

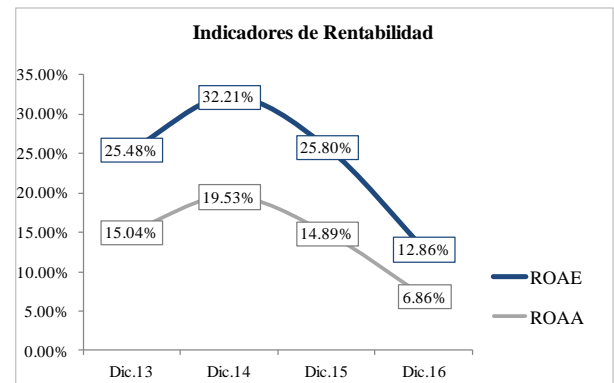


(\*\*) Indicadores no consideran el cambio en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias.

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

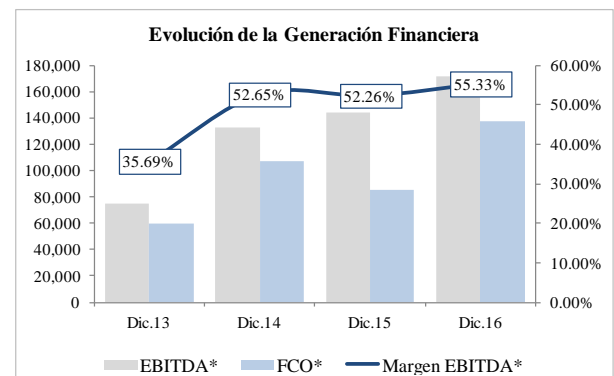
Al analizar los gastos financieros, se observa que éstos pasan de S/9.98 millones a S/30.23 millones en el año en cuestión, dado que acumulan un año completo de carga financiera desde la colocación de las dos primeras emisiones de bonos (en diciembre de 2015) y la tercera emisión (julio de 2016). Por otro lado, la Compañía obtuvo durante el periodo pasado una ganancia por diferencia cambiaria que representa un incremento de S/14.77 millones frente al año anterior (pérdida de S/14.38 millones), en línea con los movimientos del tipo de cambio.

Por lo mencionado anteriormente, el resultado neto de Jockey Plaza se contrae en 40.93% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, impactando además a los indicadores de rentabilidad. Es así que el rendimiento promedio respecto a los activos equivale a 6.86%, mientras que la rentabilidad promedio para el accionista se ubica en 12.86%, siguiendo la tendencia decreciente iniciada en el 2014, como se puede observar en el siguiente gráfico.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

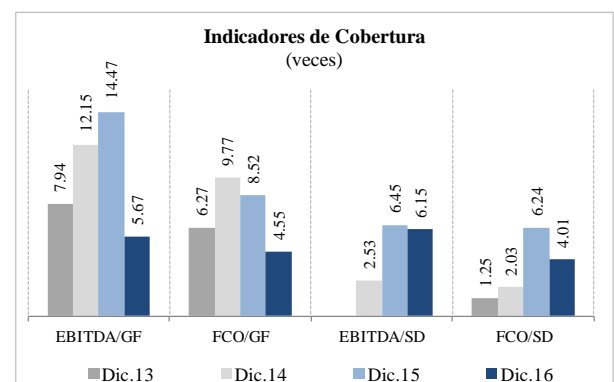
En términos de la generación financiera de la Compañía, ésta acompaña la tendencia positiva de las rentas, de modo que el EBITDA (sin considerar los efectos en el cambio del valor razonable de las inversiones inmobiliarias) se ubica en S/171.29 millones a diciembre de 2016, mostrando un aumento de 18.59% respecto al año anterior, mientras que el Flujo de Caja Operativo alcanza los S/137.45 millones (+61.64% respecto de diciembre de 2015).



(\*) Indicadores no consideran el cambio en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias.

Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

El incremento en la carga financiera origina reducciones en los indicadores de cobertura, pasando el indicador EBITDA/gasto financiero de 14.47 veces a 5.67 veces y el ratio de FCO/gastos financieros de 8.52 veces a 4.55 veces entre el 2015 y el 2016, pero manteniéndose en niveles holgados.



Fuente: AJPSC / Elaboración: Equilibrium

**Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.****ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(En Miles de Soles)

ACTIVOS	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Efectivo y equivalentes de efectivo	38,664	18,646	132,786	93,317
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	0	0	43,623	223,315
Cuentas por cobrar comerciales, neto	15,276	14,803	22,252	24,647
Cuentas por cobrar a partes relacionadas, neto	2,982	4,489	5,679	8,948
Otras cuentas por cobrar, neto	2,801	4,708	17,162	5,056
Gastos pagados por anticipado	1,537	1,370	23,660	23,616
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>61,260</b>	<b>44,016</b>	<b>245,162</b>	<b>378,899</b>
Inversiones en acciones	44	44	0	0
Propiedad, mobiliario y equipos diversos, neto	6,967	6,433	6,809	6,911
Propiedades de inversión	886,811	1,066,895	1,344,281	1,497,569
Activos intangibles, neto	843	762	710	912
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>894,665</b>	<b>1,074,134</b>	<b>1,351,800</b>	<b>1,505,392</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>955,925</b>	<b>1,118,150</b>	<b>1,596,962</b>	<b>1,884,291</b>

PASIVO Y PATRIMONIO	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Parte corriente de la deuda de largo plazo	37,967	41,777	3,648	4,005
Cuentas por pagar comerciales	13,918	15,807	22,007	27,060
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,230	75	85	245
Otras cuentas por pagar	12,220	30,799	26,538	26,322
Ingresos diferidos	4,449	7,147	11,843	10,918
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>69,784</b>	<b>95,605</b>	<b>64,121</b>	<b>68,550</b>
Obligaciones financieras	89,627	93,836	383,501	473,692
Ingresos diferidos	23,860	16,618	11,347	13,743
Otras cuentas por pagar	6,468	6,532	7,608	11,978
Pasivo por impuesto a la ganancia diferido	198,877	215,121	253,554	335,435
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>318,832</b>	<b>332,107</b>	<b>656,010</b>	<b>834,848</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>388,616</b>	<b>427,712</b>	<b>720,131</b>	<b>903,398</b>
Capital emitido	206,526	206,526	206,526	206,526
Reserva legal	13,639	41,305	41,305	41,305
Resultados acumulados	216,345	240,027	426,824	613,634
Resultado del ejercicio	130,799	202,580	202,176	119,428
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>567,309</b>	<b>690,438</b>	<b>876,831</b>	<b>980,893</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>955,925</b>	<b>1,118,150</b>	<b>1,596,962</b>	<b>1,884,291</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**

(En Miles de Soles)

	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Ingresos por Arrendamiento de locales	210,591	253,045	276,378	309,565
Costo del servicio inmobiliario	-88,996	-113,149	-122,384	-127,663
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>121,595</b>	<b>139,896</b>	<b>153,994</b>	<b>181,902</b>
Gastos de operación	-32,685	-14,801	-15,675	-17,490
Cambios en el valor razonable de inversiones inmobiliarias	145,342	134,756	149,291	80,470
Otros ingresos	1,339	10,427	9,022	9,309
Otros gastos	-16,079	-3,220	-3,922	-3,836
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>219,512</b>	<b>267,058</b>	<b>292,710</b>	<b>250,355</b>
Ingresos financieros	1,014	525	1,488	5,743
Gastos financieros	-9,460	-10,961	-9,981	-30,232
Diferencia en cambio, neta	-6,080	-6,196	-14,376	395
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>204,986</b>	<b>250,426</b>	<b>269,841</b>	<b>226,261</b>
Impuesto a las ganancias	-74,187	-47,846	-67,665	-106,833
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>130,799</b>	<b>202,580</b>	<b>202,176</b>	<b>119,428</b>

**Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.****INDICADORES FINANCIEROS**

	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>				
Palanca Contable	0.69	0.62	0.82	0.92
Palanca Financiera	1.70	1.02	2.68	2.79
<b>Deuda Financiera / Patrimonio (&lt;1.6x)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.20</b>	<b>0.44</b>	<b>0.49</b>
Pasivo / Capital Social	1.88	2.07	3.49	4.37
Endeudamiento del Activo	0.41	0.38	0.45	0.48
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.18	0.22	0.09	0.08
Pasivo Largo Plazo / Total Pasivo	0.82	0.78	0.91	0.92
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente	0.88	0.46	3.82	5.53
Prueba Ácida	0.86	0.45	3.45	5.18
Liquidez Absoluta	0.55	0.20	2.07	1.36
Capital de Trabajo (S/000)	-8,524	-51,589	181,041	310,349
<b>Flujo de Caja (S/000)</b>				
Flujo de Caja Operativo	59,316	107,088	85,035	137,450
Flujo de Caja de Inversión	-30,320	-43,650	-196,244	-258,577
Flujo de Caja Financiero	-21,127	-83,456	225,349	81,658
<b>Ratio de cobertura de obligaciones garantizadas (&gt;1.2x)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.53</b>	<b>2.67</b>
<b>Gestión</b>				
Gastos Operativos / Ventas	15.52%	5.85%	5.67%	5.65%
Gastos Financieros / Ventas	4.49%	4.33%	3.61%	9.77%
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Neto	62.11%	80.06%	73.15%	38.58%
Margen Operativo (*)	35.22%	52.28%	51.89%	54.88%
Margen EBITDA (*)	35.69%	52.65%	52.26%	55.33%
ROAA	15.04%	19.53%	14.89%	6.86%
ROAE	25.48%	32.21%	25.80%	12.86%
<b>Generación</b>				
EBITDA (*) (S/000)	75,154	133,229	144,439	171,291
EBITDA (*) / Gastos Financieros	7.94	12.15	14.47	5.67
<b>EBITDA (*) / Servicio de Deuda (&gt;1.5x)</b>	<b>-</b>	<b>2.53</b>	<b>6.45</b>	<b>6.15</b>
Flujo de Caja Operativo / Gastos Financieros	6.27	9.77	8.52	4.55
Flujo de Caja Operativo / Servicio de Deuda	1.25	2.03	6.24	4.01

(\*) Indicadores no consideran el cambio en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias



## ANEXO I

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) *	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.

\* Sesión de Comité del 14 de diciembre de 2016.

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

**ANEXO II****Accionistas al 27.04.2017**

<b>Accionistas</b>	<b>Participación</b>
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 27.04.2017**

<b>Plana de Directores</b>	
Carlos Enrique Palacios Rey	Presidente de Directorio
Margaret Grace Burns Olivares	Director
Ana María Cummins Bañados	Director
Enrique Bendersky Assael	Director
Santiago Cummins Bañados	Director
Matías Exequiel Lira Ratinof	Director

Fuente: AJPSC / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 27.04.2017**

<b>Plana Gerencial</b>	
Bernardo Regal Villa	Gerente General
Carlos Méndez Matos	Gerente de Finanzas, Estrategia y Desarrollo de Negocios
Mariana Becerra Abusada	Gerente Comercial y Marketing
Mario Madico Magnani	Gerente de Operaciones

Fuente: AJPSC / *Elaboración: Equilibrium*

**ANEXO III**  
**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 encontraran garantizadas por un Fideicomiso en Administración y Garantía suscrito por La Fiduciaria S.A.

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

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

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

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, 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.