



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D. LEG. N°861 TÍTULO XI, 2013 – INVERSIONES LA RIOJA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 25 de abril de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Claudia Pérez

Analista

cperez@equilibrium.com.pe

María Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

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

** Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo II.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. 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. Para la presente evaluación se utilizó el Modelo Económico Financiero sobre los flujos del Emisor elaborado por el Originador y todos los Documentos del Programa y demás contratos relacionados al Fideicomiso de Titulización. Adicionalmente, se utilizó para la clasificación Estados Financieros Auditados del Originador y del Patrimonio Fideicometido al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Como resultado de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe a la Primera Emisión del Programa de Bonos Titulizados – Inversiones La Rioja S.A. (en adelante el Originador, la Compañía o ILR).

La clasificación otorgada se sustenta en la estructura de la titulización, en virtud de la cual se constituyó el Patrimonio Fideicometido Inversiones la Rioja (en adelante, PF) con la finalidad de garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la emisión de los bonos titulizados. Dicho patrimonio presenta como bienes fideicometidos los derechos de cobro y flujos dinerarios del hotel JW Marriott Lima (en adelante, el Hotel) y contempla a su vez la constitución de un fideicomiso en garantía sobre los activos del mismo, la cual incluye inmuebles, áreas comunes, muebles, seguros, flujos por seguro y de ejecución. A su vez, la estructura considera la creación de una cuenta de reserva del servicio de deuda, la misma que tiene como finalidad acumular el 50% de la siguiente cuota durante el período de gracia y el 100% de dicha cuota durante el período de amortización. Adicionalmente, el Originador emite una fianza solidaria en favor del PF y de los tenedores de los bonos.

Pondera favorablemente el respaldo de Inversiones Nacionales de Turismo (en adelante, INTURSA), empresa del

Instrumento*

Bonos Titulizados

Clasificación**

AA.pe

Grupo Breca que adquirió el 99.97% de las acciones del Originador el 30 de octubre de 2017, convirtiéndose así en el accionista mayoritario de Inversiones La Rioja. INTURSA tiene amplia experiencia en el mercado hotelero; a la fecha de análisis su portafolio comprende 11 hoteles que operan bajo las marcas Libertador Hotels & Resorts, The Luxury Collection y Westin Hotels & Resorts. Como resultado de la adquisición, la Gerencia espera que durante el año en curso se materialicen sinergias operativas que se traduzcan en eficiencias para la Compañía.

Suma a lo anterior el prestigio internacional y la experiencia del Grupo Marriott, operador de los hoteles que administra Inversiones La Rioja. El Grupo Marriott cuenta con un amplio portafolio de 30 marcas de hoteles con presencia en más de 122 países y territorios, como resultado del proceso de adquisición de Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc. concretado en setiembre de 2016, lo cual convierte al Grupo Marriott en la cadena hotelera más grande a nivel mundial. Marriott International Inc. es clasificado por *Moody's Investors Service*, el cual le asigna una clasificación de largo plazo de Baa2 con perspectiva estable a la fecha de análisis. La clasificación también recoge el cumplimiento de resguardos financieros (*covenants*), los cuales forman parte de

la estructura de la titulización y limitan el nivel de endeudamiento del Originador. A la fecha de análisis, la Compañía cumple de manera holgada con dichos *covenants*. Por su parte, cabe señalar que la deuda financiera de Inversiones la Rioja se compone de los bonos titulizados y de tres préstamos enmarcados en el “Contrato Operativo de Financiamiento”, cuyos fondos fueron destinados al financiamiento del hotel en Cusco.

Limita a la clasificación asignada el orden de prelación en la cascada de pagos, dado que ésta prioriza el pago de los costos y gastos operativos del Hotel en detrimento del pago de las obligaciones contraídas con los tenedores de los bonos titulizados. Pese a lo anterior, Equilibrium considera que dichos desembolsos son necesarios para el correcto funcionamiento del Hotel en línea con los estándares del Grupo Marriott.

De igual manera, la clasificación también recoge la sensibilidad que la industria hotelera presenta ante las fluctuaciones en la economía, volatilidad que puede afectar los resultados de la Compañía.

Como hechos de importancia posteriores a la adquisición antes mencionada, es importante resaltar que el 20 de marzo de 2018 la Junta General de Accionistas aprobó una nueva política de dividendos, la cual recoge las políticas de su nueva Casa Matriz. Esta política señala que el Originador distribuirá anualmente no menos del 14.0% de la utilidad disponible del ejercicio; sin embargo, se mantiene flexible ante situaciones que puedan ameritar un menor o mayor desembolso. Adicionalmente, la Junta General de Accionistas aprobó la distribución de dividendos con cargo a resultados acumulados por US\$10.0 millones, los mismos que fueron repartidos a los accionistas el día 11 de abril de 2018. Por otra parte, el 22 de marzo de 2018 se comunicó al mercado que el Directorio aprobó llevar a cabo un proceso de refinanciamiento de la deuda existente del Originador. Ello fue refrendado en Junta General de Accionistas celebrada el 4 de abril de 2018, en la cual se autorizó la disposición o enajenación de activos de Inversiones la Rioja, cuyo valor

contable supere el 50.0% de su capital social, a fin de otorgar las garantías que sean necesarias para llevar a cabo este proceso. A la fecha del presente informe, no se han brindado mayores detalles respecto a dicha refinanciación, puesto que los mismos aún no han sido definidos.

Adicionalmente, es importante mencionar que mediante Junta General de Accionistas celebrada el 8 de enero de 2018, se acordó la exclusión de las acciones de Inversiones La Rioja del Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y del Registro de la BVL, lo cual fue debidamente solicitado al Directorio de la SMV. Asimismo, INTURSA solicitó que se le otorgue una excepción para que así la obligación de formular una OPA Posterior sobre las acciones minoritarias restantes sea reemplazada por una Oferta Pública de Compra (OPC). En respuesta, la SMV notificó a INTURSA mediante Oficio N° 1022-2018-SMV/11.1 que se le otorgaba la excepción solicitada; asimismo, mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 022-2018-SMV/11.1 con fecha 19 de marzo de 2018, la SMV dispuso la exclusión de las acciones del Originador, la misma que se encontrará sujeta a la ejecución y liquidación de la OPC correspondiente. A la fecha del presente informe, se ha dado inicio a la convocatoria de la entidad valorizadora, en línea con el cronograma publicado por la SMV.

Finalmente, cabe resaltar que la presente clasificación considera únicamente la Primera Emisión por US\$40 millones, colocada en el marco del Primer Programa de Bonos Titulizados de Inversiones La Rioja (por hasta US\$70 millones). Equilibrium continuará con el seguimiento correspondiente al proceso de refinanciamiento que llevará a cabo la Compañía, cuyo desarrollo es comunicado al mercado de manera oportuna por el Originador y su Casa Matriz mediante hechos de importancia. Asimismo, se monitoreará el desempeño del Originador tras la adquisición por parte de INTURSA, las sinergias que pueden derivar de dicho proceso y cualquier otro evento que pueda impactar en el nivel de riesgo actual de la Compañía; comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el mismo.

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

- Crecimiento sostenido de los niveles de rentabilidad del Hotel.
- Impacto positivo en los indicadores del Hotel y del Originador como resultado de las sinergias realizadas producto de la adquisición.
- Medidas que controlen la exposición cambiaria del Originador, a fin de reducir la sensibilidad que presentan sus resultados ante la volatilidad en el tipo de cambio.

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

- Reducción sostenida de los ingresos totales del Hotel aunada al aumento de los costos operativos del mismo, conllevando a un deterioro en la cobertura del servicio de deuda como resultado del orden de prelación de la cascada de pagos, así como a una disminución en la rentabilidad del Originador.
- Aumento del nivel de apalancamiento de la Compañía como consecuencia del financiamiento de nuevos proyectos, perjudicando así el cumplimiento de los resguardos financieros de la titulización.
- Deterioro de los *covenants*.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

La construcción del JW Marriot Lima, supuso para Inversiones La Rioja un desembolso de aproximadamente US\$70.0 millones, los mismos que fueron financiados mediante deuda y aportes de capital. En este contexto, el Originador suscribió un financiamiento con The Bank of Nova Scotia hasta por US\$30.0 millones durante el año 1998, el cual fue incrementado a US\$30.8 millones en el año 2000 (Préstamo I). Asimismo, Marriott Internacional Finance Company B.V. (en adelante, Marriott International) otorgó un financiamiento de US\$5.0 millones al Originador, además de una garantía hasta por US\$9.0 millones sobre el pago de intereses a The Bank of Nova Scotia. A fin de respaldar el pago de estas obligaciones, en el año 1999 se constituyó un fideicomiso en garantía sobre el Hotel y los activos que lo conforman, abarcando los flujos provenientes de los derechos de cobro del Originador a partir del inicio de operaciones del Hotel. Al respecto, cabe señalar que el Banco Sudamericano actuó como fiduciario.

En el año 2003, Marriott International cedió su posición contractual en el Préstamo II a favor de International Hotel Licensing Company (en adelante, IHLC). Posteriormente, el Préstamo I fue reestructurado en dos tramos: "Facility A" por un importe de US\$7.0 millones (ampliado a US\$16.6 millones en el año 2005) y "Facility B" por US\$1.8 millones (ampliado a US\$4.2 millones en el 2007), cuyos recursos fueron destinados a cancelar el monto pendiente adeudado a IHLC. Por otra parte, Scotiabank Perú sustituyó al Banco Sudamericano como fiduciario en el año 2006; sin embargo, dado que en una fecha posterior The Bank of Nova Scotia cedió su posición contractual en el Préstamo I a favor de Scotiabank Perú, éste tuvo que renunciar a su rol como fiduciario. En este contexto, Scotiabank Perú, el Originador y La Fiduciaria S.A., firmaron un nuevo contrato el 25 de marzo de 2008, constituyendo así un fideicomiso en garantía sobre determinados activos del Originador, cuentas bancarias y flujos acreditados de ellas; incorporándose posteriormente la totalidad de los bienes muebles vinculados a la explotación del Hotel, los depósitos y los estacionamientos.

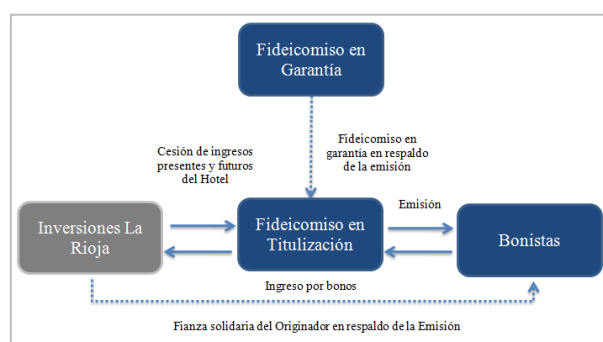
En el año 2011, se suscribió una adenda a fin de establecer que los derechos de cobro y flujos dinerarios remanentes que le correspondan recibir al Originador producto del nuevo contrato de fideicomiso en garantía sean transferidos al PF, el mismo que fue creado para garantizar el financiamiento otorgado por Scotiabank Perú para la construcción del hotel JW Marriott Cusco. Asimismo, en el 2012 se realizó una nueva modificación con el fin de incorporar obligaciones financieras adicionales pactadas con Scotiabank Perú, incluyéndose como obligaciones garantizadas un pagaré puente de US\$10.8 millones.

En setiembre de 2013, el Originador suscribió el Acto Constitutivo de un fideicomiso de titulización para emitir bonos titulizados, cuyos fondos fueron destinados a la cancelación de la deuda pendiente de amortización del préstamo inicial recibido del The Bank of Nova Scotia (cuota *balloon* del Facility A por US\$6.5 millones), el pagaré puente por US\$10.8 millones, y otro pagaré puente por US\$1.0 millón, así como para usos corporativos y para el financiamiento de

nuevos proyectos que se encuentren dentro del giro de negocio de Inversiones La Rioja. Para ello, la Compañía y Scotiabank Perú resolvieron los contratos de fideicomiso en garantía conformados inicialmente sobre el Hotel y otros activos, a fin de incorporarlos como garantía en la emisión de los bonos de titulización.

Estructura

Según lo acordado en el Acto Constitutivo, el Originador transfirió al fiduciario los bienes fideicometidos en la fecha de colocación de la Primera Emisión, constituyendo así el Patrimonio Fideicometido Inversiones La Rioja, el mismo que garantiza la emisión de los bonos titulizados. Al respecto, cabe señalar que el Patrimonio Fideicometido respalda exclusivamente el pago de: (i) los bonos de titulización, (ii) los tributos, comisiones, gastos y costos a cargo del Emisor; y (iii) las obligaciones asumidas por el Emisor frente a terceros según lo previsto en el Acto Constitutivo.



Fuente: Scotiabank / Elaboración: Equilibrium

Componentes

1. **Bienes Fideicometidos del PF Inversiones La Rioja:** Son los derechos de cobro, flujos dinerarios, derechos de cobro por la venta de muebles, flujos dinerarios por la venta de muebles y otros derechos.
2. **Contratos de Operación:** Incluye el contrato de administración, el contrato de servicios internacionales, el contrato de licencia y regalías, y el contrato de comisión; así como cualquier otro contrato celebrado entre el Originador y cualquiera de las empresas pertenecientes al Grupo Marriott, vinculada a la operación del Hotel.
3. **Costos de Operación:** En conformidad con los contratos de operación del punto precedente, son los costos y gastos incurridos para la adecuada y eficiente operación del Hotel.
4. **Derechos de Cobro:** Son conjuntamente: (i) los derechos de cobro por las transacciones electrónicas y manuales realizados por clientes del Hotel con tarjetas de crédito o débito administrada por Expressnet, Diners, Mastercard, Visanet, y cualquier otra nueva empresa que pudiera adeudar al Originador; (ii) derechos de cobro del Originador siempre y cuando estén vinculados con la explotación del Hotel, (iii) los depósitos y los estacionamientos; y (iv) derechos de cobro por distribuciones (ingresos de cada mes menos costos de operación y monto de gastos de capital rutinario).
5. **Derechos de Cobro por la Venta de Muebles:** Derechos de crédito presentes y futuros que otorgan legitimidad para exigir, demandar y recibir el pago sobre la venta de muebles.
6. **Flujos Dinerarios:** Son, en conjunto, los flujos de dinero provenientes de los derechos de cobro del Originador,

- de los derechos de cobro de Expressnet, Diners, Mastercard, Visanet, y cualquier otra nueva empresa que pudiera adeudar al Originador; y de otros derechos.
7. Flujos Dinerarios Venta de Muebles: Son los flujos de dinero provenientes de los derechos de cobro por la venta de muebles, en su totalidad.
 8. Gastos de Capital Rutinarios: En conformidad con el contrato de administración, estos gastos son las modificaciones, mejoras, reemplazos, renovaciones y adiciones al mobiliario y equipos del Hotel, así como reparaciones y mantenimiento rutinario.
 9. Monto para Gastos de Capital Rutinario: Equivalente al (i) 7% de los ingresos generados durante la operación del Hotel el mes anterior, hasta el 31 de mayo de 2016 inclusive; y (ii) luego de dicha fecha, 5% de los ingresos totales generados durante la operación del Hotel del mes anterior. En tal sentido, cabe mencionar que el punto (i) fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2017, lo cual no afectó la categoría de riesgo asignada.
 10. Otros Derechos: Comprende los derechos que tiene el Originador por el uso de 140 estacionamientos para los visitantes del Hotel.
 11. Patrimonio Fideicometido Inversiones La Rioja: Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg.861, Título XI, 2013 – Inversiones la Rioja S.A., establecido en virtud del Acto Constitutivo celebrado entre el Originador y el Fiduciario, por medio del cual el Originador transfirió al PF los bienes fideicometidos.

Administración de los Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de titulización constituyó las siguientes cuentas:

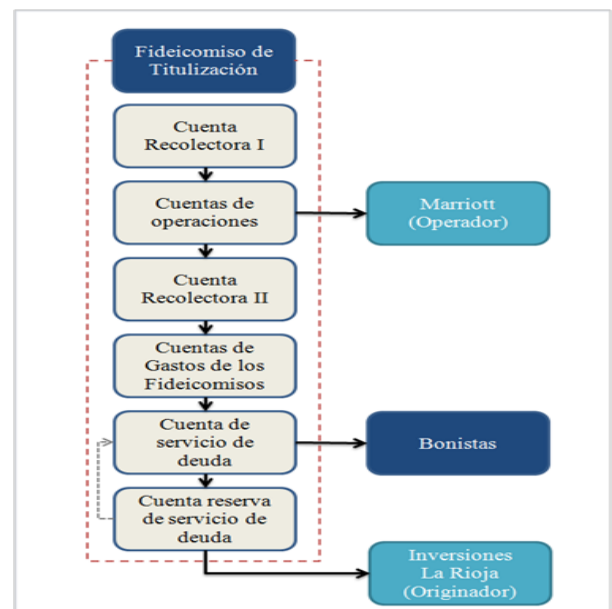
- ✓ Cuenta recolectora I: A partir de la fecha de emisión, el Originador deberá depositar en la cuenta recolectora I el íntegro de los flujos dinerarios, habiendo cumplido anteriormente con comunicar a los clientes del Hotel; a Diners, Expressnet, Mastercard y Visanet; y al Operador, que dichos flujos pertenecen al Emisor.
- ✓ Cuenta de operaciones: Los fondos depositados en la cuenta recolectora I serán transferidos diariamente por el Fiduciario a la cuenta de operaciones. Estos fondos serán utilizados por el Operador de manera exclusiva para cubrir los costos de operación.
- ✓ Cuenta de gastos de capital rutinarios: En esta cuenta el Originador depositará mensualmente el monto de gastos de capital rutinarios y los flujos dinerarios de la venta de muebles, a fin de que el Operador los utilice de manera exclusiva para el pago de los gastos de capital rutinarios del Hotel.
- ✓ Cuenta recolectora II: Luego de haber cubierto los costos de operación y el monto de gastos de capital rutinarios, el Fiduciario deberá depositar el íntegro de los derechos de cobro por distribuciones en la cuenta recolectora II;
- ✓ Cuenta de gastos del fideicomiso de titulización: Con los fondos depositados en esta cuenta, el Fiduciario deberá pagar los costos y gastos del Emisor. A la fecha de vigencia, se deberá mantener un monto que cubra dichos costos y gastos por tres meses.
- ✓ Cuenta de gastos del fideicomiso en garantía: Con los fondos depositados en esta cuenta, el Fiduciario deberá pagar los costos y gastos del fideicomiso en garantía. A

la fecha de vigencia, se deberá mantener un monto que cubra dichos costos y gastos por tres meses.

- ✓ Cuenta del servicio de deuda: Los flujos depositados en esta cuenta servirán exclusivamente para el pago del servicio de deuda. Al momento de la emisión, el Originador deberá haber depositado US\$100,000.
- ✓ Cuenta de reserva del servicio de deuda: Durante el período de gracia (10 primeros años), los fondos de esta cuenta deben cubrir el 50% del cupón correspondiente a la siguiente fecha de vencimiento, monto que deberá haber sido depositado por el Originador en el momento de la emisión. Dos años antes del vencimiento del período de gracia se empezará a retener mensualmente 1/18 del cupón correspondiente a la siguiente fecha de vencimiento más la primera amortización del principal hasta completar, 6 meses antes del vencimiento, el 100% del cupón y la primera amortización del principal correspondiente a la siguiente fecha de vencimiento. De no cumplir con este plazo, el Originador tendrá 45 días para completar dichos montos o presentar una carta fianza por igual monto emitida por una entidad financiera o bancaria que cuente con una clasificación de riesgo de solidez financiera mínima de A. Durante el período regular, en la cuenta de reserva del servicio de deuda se deberá mantener un monto igual al 100% del cupón y la siguiente amortización del principal correspondiente a la siguiente fecha de vencimiento.
- ✓ Cuenta de desembolso: En esta cuenta se depositarán los fondos recaudados de la emisión de los bonos de titulación

Mecanismo de Asignación de Flujos

El Fiduciario deberá proceder a asignar los recursos que se encuentren depositados en las cuentas del fideicomiso en el siguiente orden de prelación:



Fuente: Scotiabank / Elaboración: Equilibrium

Destino de los Recursos

Los recursos captados por la colocación de los bonos de titulización fueron utilizados para cancelar los siguientes préstamos otorgados por Scotiabank: (i) préstamo suscrito el 30 de junio de 1998 por US\$30.0 millones, del cual quedaba pendiente una cuota *balloon* del *Facility A* por US\$6.5 millones, (ii) pagaré puente suscrito el 11 de junio de 2012

por US\$14.4 millones, del cual se había recibido US\$10.8 millones, y (iii) pagará por US\$1.0 millón suscrito en el 2013. Asimismo, con los fondos obtenidos se cubrieron los montos mínimos de las cuentas de los gastos de los fideicomisos, la cuenta de servicio de deuda y la cuenta reserva del servicio de deuda. El remanente fue utilizado por el Originador para desarrollar otros proyectos en el marco del negocio que realiza.

Garantías

Los bonos de titulización presentan adicionalmente las siguientes garantías especiales:

- ✓ **Fianza del Originador:** El Originador se compromete a pagar el saldo pendiente de pago correspondiente a los bonos de titulización, incluyendo capital, intereses moratorios y compensatorios, y en general toda deuda del Emisor; otorgando así una fianza irrevocable, incondicional, solidaria, de ejecución inmediata y sin beneficio de excusión.
- ✓ **Contrato de fideicomiso en garantía:** Suscrito entre el Originador como fideicomitente, La Fiduciaria S.A. como fiduciaria, Scotia Sociedad Titulizadora como titulizadora y Scotiabank Perú, con el objetivo de respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Emisor, a fin de que ante una eventualidad sirva como medio de pago de dichas obligaciones. Está establecido sobre el Hotel (hotel, estacionamientos y depósitos), el porcentaje de participación en las áreas comunes, los muebles, las coberturas de las pólizas de seguro sobre bienes, los flujos por seguro y los intereses que genere la cuenta seguros y los flujos de la ejecución y los intereses que genere la cuenta de ejecución.

Resguardos

A fin de mejorar el perfil de riesgo de la estructura, se han establecido resguardos tanto para el Originador como para el Emisor.

En relación al Originador, la estructura establece las siguientes restricciones financieras:

- ✓ Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda mayor a 1.25 veces,
- ✓ Conservar un índice de pasivo total respecto al patrimonio por debajo de 1.5 veces; y,
- ✓ Sostener un indicador de deuda financiera en relación a sus activos fijos como máximo de 0.65 veces.

Para el cálculo del ratio de cobertura de servicio de deuda se considerará como numerador los ingresos totales¹ del Originador menos la sumatoria de los costos² del mismo, mientras que el denominador será calculado como la sumatoria de los pagos programados de principal e intereses de los bonos de titulización, los pagos por alquiler de equipos u otros activos arrendados en relación a la propiedad y operación de cualquier hotel del Originador, y cualquier otro pago de principal e intereses, programados para los próximos 12 meses.

¹ Ingresos por habitación, ingresos por comidas y bebidas, e ingresos derivados del alquiler y concesión de locales y estacionamientos, sin considerar cualquier ingreso extraordinario y no operativo ni cualquier flujo de caja derivado del Contrato de Fideicomiso en Garantía y otras inyecciones de capital.

Por su parte, el Emisor deberá cumplir con la siguiente restricción financiera:

- ✓ Ratio de flujos cedidos mayor a 1.25 veces, donde el numerador del ratio considerará los montos depositados en la *Cuenta Recolectora II* en los últimos 12 meses; y el denominador, los pagos de principal e intereses del bono de titulización para los siguientes 12 meses.

Cabe mencionar que este ratio se empezará a medir luego de transcurridos 12 meses desde la fecha de vigencia. Asimismo, es de resaltar que en caso el ratio se sitúe por debajo del umbral de 1.40 veces durante el periodo de gracia, y mientras esta medida no se subsane, se deberá depositar en la cuenta de reserva del servicio de deuda el monto equivalente a la totalidad del siguiente servicio de deuda. Este evento se considerará subsanado si durante dos trimestres seguidos el ratio de flujos cedidos sea igual o mayor a 1.40 veces, luego de lo cual se trasladarán los fondos en exceso a la *Cuenta Recolectora II*.

Eventos de Incumplimiento

La estructura de titulización contempla dos niveles para un evento de incumplimiento: (i) sin plazo de cura y (ii) con plazo de cura, el cual le otorga al Operador 45 días para subsanarlo. Los principales eventos de incumplimiento sin plazo de cura son los siguientes:

- ✓ Incumplimiento en el pago de los intereses o principal de los bonos de titulización, o de cualquier otra obligación que deba reembolsar el Emisor de acuerdo a lo establecido en el Acto Constitutivo; salvo que dicho incumplimiento se hubiese producido por causas imputables al agente de pago.
- ✓ En caso alguna de las declaraciones y garantías del Originador resulten siendo falsas o incompletas.
- ✓ En caso el Originador y/o el Operador solicite se le inicie un procedimiento concursal, o un acreedor lo solicite, y se declare su insolvencia, liquidación o quiebra.
- ✓ En caso se termine el contrato de administración o el Operador deje de ser el administrador y operador del Hotel, salvo que ello cuente con la aprobación de la Asamblea General de Bonistas.
- ✓ Que Marriott International Inc. por propia iniciativa solicite se le inicie un procedimiento concursal.

De producirse un evento de incumplimiento sin plazo de cura, la Asamblea General de Bonistas podrá: (i) otorgar un plazo adicional para el pago de los intereses y/o principal que corresponda, (ii) determinar la forma en la que se ejercerá el cobro de los mismos, (iii) dar por vencido el plazo de la Emisión correspondiente y solicitar la aceleración de los montos adeudados sin liquidar el patrimonio, (iv) dar por vencido el plazo para los pagos y acelerar los mismos, solicitando la liquidación del patrimonio; o, (v) adoptar alguna otra medida que se estime conveniente (ejecución de la carta fianza y/o ejecución del fideicomiso en garantía). No obstante, cabe resaltar que la estructura reconoce expresamente el derecho del Operador de pagar la deuda que estuviera pendiente, de conformidad con lo establecido en el contrato de fideicomiso en garantía.

² Costos por habitación, comisiones de administración y de licencia, otros costos de ventas, gastos generales, costos por pólizas de seguros, impuestos (solo en la medida que sean pagados antes de los conceptos a los que se refiere el denominador de este ratio), y cualquier otro costo operativo por flujo de caja (excluyendo costos financieros).

Por otro lado, los principales eventos que podrían dar lugar a que se declare un evento de incumplimiento con plazo de cura son:

- ✓ Si el Operador y/o el Originador incumplen alguna de las obligaciones establecidas en el contrato de fideicomiso en garantía, y esto no es subsanado en los 30 días siguientes.
- ✓ En caso se determine que los bienes fideicometidos no han sido correctamente canalizados a través de las cuentas correspondientes, y/o que no se hayan usado correctamente las cuentas del patrimonio y que cualquiera de estas situaciones no sea subsanada en los 30 días siguientes.
- ✓ En caso el Originador no cumpla con las obligaciones establecidas en el Acto Constitutivo y esto no sea subsanado en un plazo de 30 días.
- ✓ En caso los bienes y derechos del Originador sean expropiados o intervenidos, siempre que esto pueda causar un efecto sustancialmente adverso y no sea subsanado en un plazo de 30 días.
- ✓ Si cualquier autorización gubernamental requerida por el Originador deja de estar en vigencia, siempre que esto pueda causar un efecto sustancialmente adverso y esto no sea subsanado en un plazo de 10 días.

Adicionalmente, es importante mencionar que, de ocurrir cualquier evento de incumplimiento, el remanente será retenido en la cuenta de servicio de deuda hasta que se haya cumplido con subsanar dicho evento, o se haya liquidado el Patrimonio Fideicometido Inversiones La Rioja. De no ser suficientes los recursos acumulados en la *Cuenta Recolectora II*, la cuenta de servicio de deuda y la cuenta de reserva del servicio de deuda para el pago de los gastos del PF, o del capital e intereses de los bonos, el Fiduciario podrá solicitar la ejecución del fideicomiso en garantía y de la carta fianza del Originador.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. - Fiduciario

Subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A., la misma que fue constituida el 29 de enero de 1999 y se encuentra autorizada a funcionar mediante Resolución CONASEV No.042-99-EF/94.10 de fecha 23 de marzo de 1999. La Sociedad tiene por objeto desempeñar la función de Fiduciario en procesos de titulización, así como adquirir activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

El Fiduciario cuenta con el soporte técnico y administrativo de personal especializado que le brinda su matriz, Scotiabank Perú S.A.A., de conformidad con lo establecido en el Contrato de Soporte Global suscrito entre ambas partes el 01 de febrero de 1999, lo que le permite realizar las obligaciones y responsabilidades a las que se ha comprometido en virtud del Acto Constitutivo.

Los resultados financieros de la Titulizadora se presentan en el siguiente cuadro:

(miles de S/)	2014	2015	2016	2017
Activos	3,605	4,047	4,393	3,824
Pasivo	44	41	881	345
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,479
Utilidad	488	933	272	599
ROAE	14.16%	24.66%	7.24%	17.14%
ROAA	13.96%	24.39%	6.45%	14.58%

Fuente: Scotia Sociedad Titulizadora S.A. / Elaboración: Equilibrium

Marriott Perú S.A.C. – Operador

El Operador es una empresa constituida en Perú que forma parte del Grupo Marriott, uno de los mayores grupos hoteleros a nivel mundial con marcas exclusivas como Fairfield Inn, Courtyard, Renaissance, JW Marriott, The Ritz Carlton, y Bulgari. De acuerdo a su modelo de negocio, el Grupo Marriott puede administrar o franquiciar sus hoteles. Por los hoteles que administra recibe *fees* por base de administración, que por lo general son calculados como un porcentaje sobre los ingresos brutos; y *fees* por incentivo, que son calculados como un porcentaje sobre la utilidad operativa menos gastos no controlados como seguros, gastos por reserva de capital, entre otros. Mantiene un importante posicionamiento en el mercado como consecuencia del adecuado personal administrativo que maneja sus hoteles, un servicio al cliente con énfasis en lograr la satisfacción del huésped, un área de recursos humanos enfocada en mantener un buen clima laboral, la diversidad de canales a fin de realizar reservas, el énfasis en mantener adecuadas comodidades en los hoteles, y los programas de lealtad *Marriott Rewards* y *The Ritz-Carlton Rewards*.

En setiembre de 2016, Marriott International culminó el proceso de adquisición de Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc. De esta manera, Marriott International cuenta con más de 5,700 hoteles alrededor del mundo y presenta un portafolio de 30 marcas a la fecha, destacando la incorporación de Four Points, Sheraton, Aloft, The Luxury Collection, entre otros.

En el Perú, el Operador tiene a su cargo la exclusiva supervisión y control de dos hoteles de lujo bajo la marca JW Marriott, propiedad de Inversiones La Rioja y ubicados en Lima y en Cusco, además de un hotel Courtyard by Marriott en Miraflores para lo cual ha firmado contratos de operación. De conformidad con el contrato de administración establecido para la administración de dichos hoteles, el Operador tiene discreción y control absoluto sobre todos los asuntos relacionados a la administración de éstos, comprometiéndose a cumplir con ciertos estándares de desempeño (niveles de ingresos generados por habitación y resultados operativos por año).

Inversiones La Rioja S.A. - Originador

Inversiones La Rioja fue constituida en el año 1996, iniciando dos años después la construcción del hotel JW Marriott Lima, la cual tomó dos años y requirió una inversión aproximada de US\$70.0 millones. Por otro lado, la construcción del hotel JW Marriott Cusco concluyó en setiembre del 2012, con una inversión aproximada de US\$59.0 millones. Posteriormente, el hotel Courtyard de Miraflores inició operaciones en octubre del 2015, tras una inversión total aproximada de US\$28.0 millones.

El Originador cuenta con dos obras en curso en la ciudad de Lima, las cuales contemplan la construcción de nuevos proyectos hoteleros. Uno de ellos se ubicará en el distrito de San Isidro, para el cual se estima una inversión de US\$29 millones. Se prevé que el proyecto antes mencionado cuente con 154 habitaciones y sea administrado por el Grupo Marriott, operando bajo la marca “Courtyard” o “AC”. Para su segundo proyecto, la Compañía adquirió un terreno en Santiago de Surco por US\$3.6 millones y espera desarrollar un hotel de 153 habitaciones que opere bajo la marca “Courtyard” para así atender la creciente demanda de empresas que han instalado sus oficinas en esa zona.

El 30 de octubre de 2017, Inversiones Nacionales de Turismo, empresa del Grupo Breca, adquirió el 99.97% de las acciones representativas del capital social de Inversiones La Rioja. Según lo informado por el Originador en un hecho de importancia posterior, el valor empresa fue acordado en US\$218 millones. En este sentido, es importante resaltar que dicha transacción no implicó la transferencia o enajenación del Hotel, y a su vez no constituyó una obligación de no hacer por parte del Originador. Pese a ello, se celebró una Asamblea de Obligacionistas en la cual los tenedores de los bonos aprobaron la transacción.

Como hechos de importancia comunicados al mercado después a la adquisición, el 20 de marzo de 2018 la Junta General de Accionistas aprobó una nueva política de dividendos, la cual se adecúa a los lineamientos de su nueva Casa Matriz. Esta política señala que el Originador distribuirá anualmente no menos del 14.0% de la utilidad disponible del ejercicio, previa deducción de impuestos, reservas y deducciones legales; sin embargo, se mantiene flexible ante situaciones que puedan ameritar una menor o mayor repartición, lo cual será determinado en función a factores de liquidez, nivel de endeudamiento e inversiones proyectadas. En este sentido, la Junta General de Accionistas aprobó la distribución de dividendos con cargo a resultados acumulados por US\$10.0 millones, los mismos que fueron repartidos el día 11 de abril de 2018.

Por otro lado, en Junta General de Accionistas celebrada el 8 de enero de 2018, el Originador acordó la exclusión de sus acciones del Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y del Registro de la BVL, delegando facultades para que lo acordado sea solicitado ante el Directorio de la SMV. Adicionalmente, INTURSA solicitó que se le otorgue una excepción sobre la obligación de formular una OPA Posterior sobre las acciones minoritarias restantes, pidiendo a su vez reemplazarla por una Oferta Pública de Compra (OPC). En respuesta a esta solicitud, la SMV notificó a INTURSA mediante Oficio N° 1022-2018-SMV/11.1 que se le otorgaba la excepción solicitada; asimismo, mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 022-2018-SMV/11.1 con fecha 19 de marzo de 2018, la SMV dispuso la exclusión de las acciones del Originador, la cual se encontrará sujeta a la ejecución y liquidación de la OPC correspondiente. El proceso de selección de la entidad valorizadora ha dado inicio en línea con el cronograma publicado por la SMV, a la fecha del presente informe.

Finalmente, el 22 de marzo de 2018 Inversiones La Rioja comunicó al mercado que el Directorio aprobó iniciar y llevar a cabo un proceso de refinanciamiento de su deuda existente. Ello fue refrendado en Junta General de Accionistas

celebrada el 4 de abril de 2018, en la cual se autorizó la disposición o enajenación de activos de Inversiones la Rioja, cuyo valor contable supere el 50.0% de su capital social, a fin de otorgar las garantías que sean necesarias para llevar a cabo este proceso.

JW Marriott Lima

Hotel de cinco estrellas que se caracteriza por brindar servicios excepcionales a sus huéspedes, contando para ello con 300 habitaciones entre cuartos estándares y suites, dos restaurantes, un bar y más de 1,600 m² de espacio para reuniones. Cuenta también con 11 salones para eventos y un salón mayor con capacidad para 700 personas. A la fecha del presente análisis, el número de colaboradores del Hotel asciende a 344, los mismos que son empleados del Originador a excepción de un mínimo porcentaje que tiene la categoría de personal de confianza y es elegido directamente por Marriott International. Es preciso resaltar que, en línea con las políticas del grupo, se pone especial énfasis en mantener un adecuado clima laboral brindando atractivas oportunidades de crecimiento profesional. Es así que el 90% de los Gerentes proviene de áreas operativas de la Compañía, contando además con un programa de capacitación constante gracias a convenios con instituciones educativas, programas de intercambio, chequeos médicos para hijos y padres de colaboradores, así como con un programa de prácticas internas para aquellos colaboradores que deseen aprender de otra área operativa de la empresa. Ello les ha permitido reducir la rotación, mejorar el nivel de satisfacción interna y brindar un mejor servicio al cliente. Gracias a estos beneficios, JW Marriott Lima ha sido reconocido como “Marca Empleadora” en el rubro de Hoteles por las empresas Laborum y Arellano Marketing, siendo destacado también como el “Mejor Lugar para trabajar en las empresas de entre 251 y 1,000 trabajadores” elaborado por *Great Place to Work Perú*.

Otra ventaja que posee el Hotel es el acceso al programa de fidelización *Marriott Rewards* con el que cuenta el Grupo Marriott, el cual es uno de los más importantes a nivel mundial, lo que permite además mantener un interesante stock de clientes potenciales.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial de Inversiones La Rioja S.A.

El accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la empresa se presentan en el Anexo III.

Como consecuencia de la adquisición, a la fecha de análisis INTURSA cuenta con el 99.97% de las acciones del Originador, convirtiéndose así en el accionista controlador de la Compañía.

Respecto a la composición del Directorio, mediante hecho de importancia enviado el 10 de noviembre de 2017, el Originador comunicó al mercado que el mismo fue renovado en su totalidad, contando así con siete nuevos Directores Titulares, cuyo período de vigencia será de un año. Asimismo, cabe mencionar que el 20 de marzo de 2018, se procedió a nombrar a dos Directores Suplentes.

En relación a la Plana Gerencial, el señor Rodrigo Rizzi de Oliveira asumió la Gerencia General del hotel JW Marriott Cusco en febrero de 2018. No se han registrado variaciones

adicionales en la Plana Gerencial como resultado de la compra por parte de INTURSA.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR INVERSIONES LA RIOJA

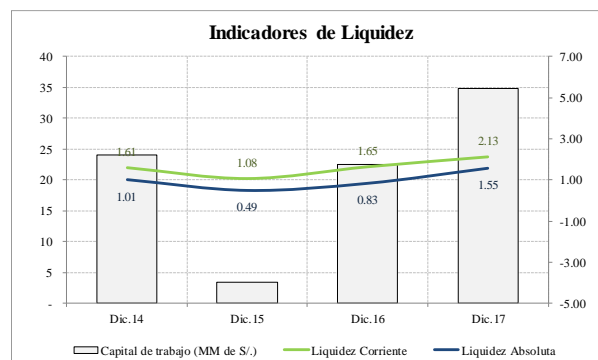
Activos y Liquidez

Los activos totales de la Compañía totalizaron S/766.0 millones a diciembre de 2017 (S/771.9 millones a diciembre de 2016), lo cual significó una disminución de 0.76% respecto al ejercicio previo. Ello responde a un menor activo no corriente (91.44% de los activos totales), el cual se contrajo 2.02% entre ejercicios como resultado de una reducción en el activo fijo (-2.01%) e inversiones inmobiliarias (-2.17%). Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por el activo corriente (8.56% del activo total), el mismo que se incrementó en 15.0% respecto a diciembre de 2016, a razón de un mayor saldo disponible en caja y bancos (+66.7%).

El activo fijo constituye el principal activo del Originador, representando el 90.27% de los activos totales. A diciembre de 2017, el activo fijo ascendió a S/691.5 millones (S/705.7 millones al ejercicio previo), disminuyendo entre ejercicios como resultado de una mayor depreciación acumulada. Respecto a su composición, esta partida incluye principalmente edificios e instalaciones (S/450.0 millones), terrenos (S/206.5 millones), muebles y enseres (S/14.4 millones), equipos diversos (S/8.5 millones) y obras en curso (S/4.3 millones).

Por su parte, el saldo disponible en caja y bancos totalizó S/47.8 millones a diciembre de 2017 (S/28.7 millones a diciembre de 2016), mostrando un incremento como resultado de los flujos generados por las actividades de la Compañía y de menores cuentas por cobrar comerciales (-39.7%) a razón de una disminución en las facturas por cobrar correspondientes a servicios de hospedaje, organización de eventos, banquetes y otros; asimismo, las otras cuentas por cobrar (-41.3%) se contrajeron como resultado de una regularización en el pago de impuestos, reduciendo el escudo fiscal.

El incremento en la partida de caja y bancos antes mencionado, tuvo un impacto positivo en los niveles de liquidez del Originador. Esta variación se vio acompañada por un menor pasivo corriente (-10.9%) a razón del pago de un pagaré de corto plazo (US\$1.0 millones) y una reducción en la parte corriente de la deuda de largo plazo (-3.42%) como consecuencia del tipo de cambio, aunado a menores cuentas por pagar comerciales (-5.31%). Como resultado de lo anterior, al cierre del ejercicio 2017 el nivel de liquidez corriente se situó en 2.13 veces (1.65 veces a diciembre de 2016) mientras que el nivel de liquidez absoluta se ubicó en 1.55 veces (0.83 veces a diciembre de 2016), incrementándose entre ejercicios. Asimismo, se observó un aumento significativo en el capital del trabajo, el cual aumentó de S/22.5 millones a S/34.8 millones entre ejercicios.

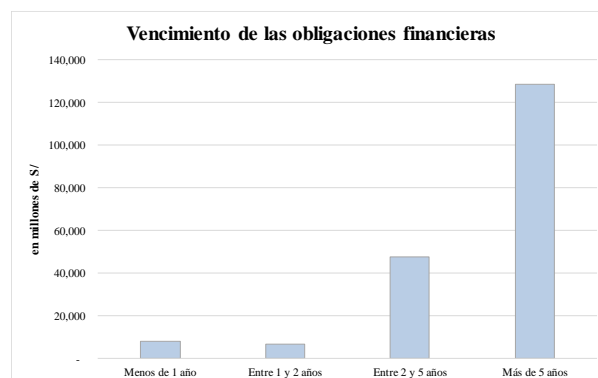


Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

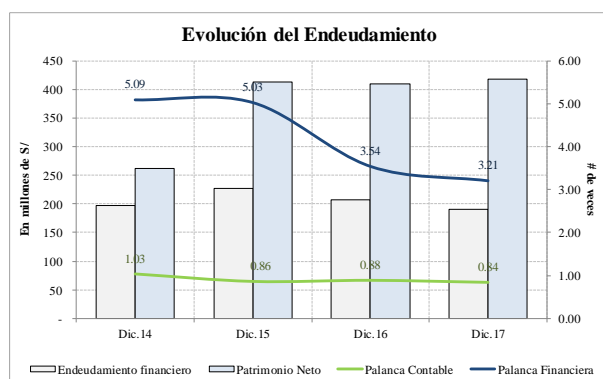
Al cierre del ejercicio 2017, los pasivos totales del Originador ascendieron a S/348.8 millones (S/362.1 millones a diciembre de 2016), disminuyendo 3.7% entre ejercicios. Respecto a su estructura, el pasivo se compone principalmente por deuda financiera (54.7% del pasivo total), la cual totalizó S/190.8 millones a la fecha de análisis (S/207.6 millones a diciembre de 2016), disminuyendo 6.7% entre ejercicios. En contraste, los impuestos diferidos (38.8% del pasivo total) se incrementaron en 2.65%, dado que la Compañía hizo uso de la pérdida tributaria compensable (S/3.4 millones) que mantenía durante el ejercicio 2017, contrarrestando parcialmente la disminución en la deuda financiera.

Al respecto, cabe señalar que la deuda financiera de largo plazo se contrajo (-6.7%) como resultado de las amortizaciones y, principalmente, debido a la depreciación del tipo de cambio, dado que ésta se encuentra denominada en dólares americanos en su totalidad. Asimismo, el 7 de diciembre de 2017 el Originador canceló los pagarés de corto plazo que mantenía vigentes (S/3.4 millones) y cuyos fondos eran destinados al proyecto CEP rooms redo. En este contexto, es importante mencionar que, a la fecha de análisis, la deuda financiera se compone del saldo de los bonos titulizados (S/130.1 millones) y de tres contratos de créditos enmarcados en el "Contrato Operativo de Financiamiento" (S/60.7 millones) vigente hasta el año 2020, cuyos fondos financian el hotel de Cusco.



Los bonos titulizados emitidos en el marco de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Titulizados de Inversiones La Rioja cuentan con resguardos financieros. El cumplimiento de dichos resguardos por parte del Originador tiene como finalidad mitigar el riesgo crediticio asumido por los bonistas, restringiendo así los niveles de apalancamiento de la Compañía. En línea con ello, al cierre del ejer-

cio 2017 el nivel de apalancamiento contable del Originador se situó en 0.84 veces (0.88 veces a diciembre de 2016), ubicándose por debajo de las 1.5 veces estipuladas en el Contrato Marco. De la misma manera, el ratio de deuda financiera sobre activo fijo se mantuvo por debajo del umbral de 0.65 veces, al situarse en 0.28 veces (0.29 veces durante el ejercicio previo); asimismo, la cobertura del servicio de deuda ascendió a 2.81 veces (2.67 veces a diciembre de 2016), ubicándose por encima del mínimo de 1.25 veces. Por su parte, el ratio de flujos cedidos medido como los aportes realizados a la *Cuenta Recolectora II* durante los últimos doce meses sobre las cuotas pagaderas dentro de los próximos doce meses, se situó en 3.52 veces (3.53 veces a diciembre de 2016), por encima del umbral de 1.25 veces.



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

Al cierre del ejercicio 2017, el patrimonio neto de la Compañía ascendió a S/417.2 millones (S/409 millones al cierre del ejercicio 2016), lo cual significó un incremento de 1.82% respecto a diciembre de 2016. Ello responde principalmente a los resultados del ejercicio, los cuales se incrementaron en 29.8% respecto al período previo. Por su parte, los resultados acumulados aumentaron en 10.41% tras la repartición de dividendos realizada en marzo de 2017 (S/13.2 millones) contra los resultados del ejercicio 2016, los mismos que totalizaron S/16.0 millones. Asimismo, la Compañía trasladó S/2.7 millones a resultados acumulados como consecuencia del excedente de revaluación, dado que éste es transferido en la medida que se realice, ya sea a través de su depreciación o cuando los activos que le dieron origen se retiren o se vendan. Respecto al reserva legal, ésta ha aumentado en 16.78% con S/2.2 millones de la utilidad neta, para que así dicha reserva constituya el 20.0% del capital suscrito y pagado. Finalmente, cabe señalar que el capital social de la Compañía no ha mostrado variaciones y se mantiene en S/76.3 millones a diciembre de 2017.

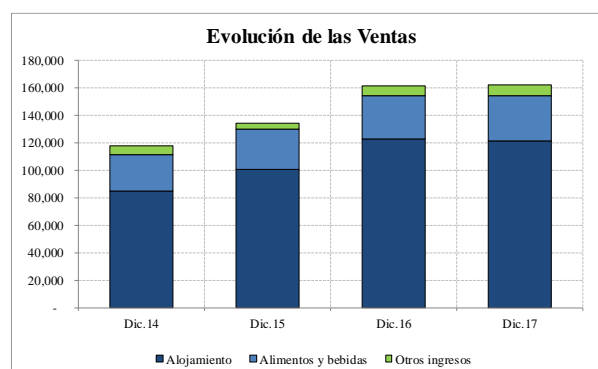
En este contexto, es importante mencionar que la nueva política de dividendos de la Compañía estipula que se reparta por lo menos el 14.0% de la utilidad distribuible de cada ejercicio; sin embargo, la misma es flexible ante situaciones que puedan implicar una mayor o menor repartición dependiendo de las necesidades del Originador. Respecto a los dividendos a ser repartidos durante el año en curso, en Junta de Accionistas celebrada el 20 de marzo de 2018 se acordó que estos asciendan a US\$10.0 millones, los cuales fueron repartidos el 11 de abril de 2018.

Como resultado de lo anterior, a diciembre de 2017 la palanca contable se situó en 0.84 veces (0.88 veces al cierre de 2016). Por su parte, el nivel de apalancamiento financiero (medido como deuda financiera sobre el EBITDA

anualizado) disminuyó entre ejercicios al ubicarse en 3.21 veces a (3.54 veces a diciembre de 2016).

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

A diciembre de 2017, los ingresos totales del Originador ascendieron a S/162.1 millones (S/161.8 millones al ejercicio previo), manteniéndose relativamente estables respecto a diciembre de 2016. Respecto a las ventas por tipo de servicio, alojamiento (74.9% de las ventas totales) disminuyó en 0.96% entre ejercicios, mientras que alimentos y bebidas (20.2% de las ventas totales), segmento que comprende ingresos por el concepto de restaurantes, *lounges* y banquetes, exhibió un mejor desempeño al incrementarse en 2.3%. Por su parte, los otros ingresos provenientes del *gift shop*, uso del gimnasio entre otros, (4.9% de las ventas totales) se incrementaron en 10.9% entre ejercicios. En este sentido, es importante resaltar que el Originador percibe sus ingresos en dólares americanos, por lo cual al ser expresados en moneda local existe un componente cambiario que impacta negativamente en las ventas totales, dado que el tipo de cambio se depreció entre ejercicios.



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

En la industria hotelera, el desempeño del segmento de alojamiento se mide en relación a los ingresos por habitación disponible o *RevPAR* (*revenue per available room*, por sus siglas en inglés), el cual a su vez depende de la tarifa por habitación promedio y la tasa de ocupación de los tres hoteles que opera la Compañía. A continuación, se muestra un cuadro con los resultados obtenidos por los tres hoteles de Inversiones La Rioja durante el período bajo análisis, los mismos que no consideran la facturación adicional de 10.0% por el concepto de servicio.

		RevPAR	Ocupación	Tarifa Promedio
JW Marriott Lima	Diciembre 2017	US\$197.3	80.8%	US\$244.2
	Diciembre 2016	US\$198.1	80.3%	US\$246.7
	Presupuesto 2017	US\$199.6	82.1%	US\$243.1
JW Marriott Cusco	Diciembre 2017	US\$161.34	71.0%	US\$227.29
	Diciembre 2016	US\$152.17	73.7%	US\$206.59
	Presupuesto 2017	US\$154.19	70.5%	US\$218.73
Courtyard Miraflores	Diciembre 2017	US\$117.06	78.7%	US\$148.73
	Diciembre 2016	US\$102.97	71.3%	US\$144.44
	Presupuesto 2017	US\$109.42	75.6%	US\$144.81

Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

Los resultados obtenidos por los hoteles operados por la Compañía se ubicaron por encima de lo obtenido por sus pares, confirmando así el liderazgo de JW Marriott Lima y el incremento en la participación de mercado de JW Marriott Cusco y de Courtyard Miraflores, resultado de su buen

desempeño. Al respecto, cabe señalar que la composición de las ventas totales de Inversiones La Rioja a diciembre de 2017 se distribuye de la siguiente manera: JW Marriott Lima (60.2%), JW Marriott Cusco (24.1%) y Courtyard Miraflores (15.7%).

Analizando los ingresos de cada hotel en su moneda de origen, se observa que el hotel JW Marriott Lima no mostró variaciones significativas, dado que sus ventas se incrementaron en 1.0%. En contraste, las ventas del hotel JW Marriott Cusco aumentaron en 7.3%, mientras que los ingresos del Courtyard Miraflores se incrementaron en 14.8%. El resultado obtenido por JW Marriott Lima es consistente con su presencia en el mercado, dado que ha alcanzado una madurez que se traduce en resultados estables; por otra parte, los hoteles JW Marriott Cusco y Courtyard Miraflores aún se encuentran incrementando su participación de mercado, por lo cual muestran un crecimiento más dinámico. Respecto a JW Marriott Cusco, es importante destacar que sus ingresos se vieron afectados por la temporada de lluvias que aquejó a la región durante los meses de marzo y abril de 2017.

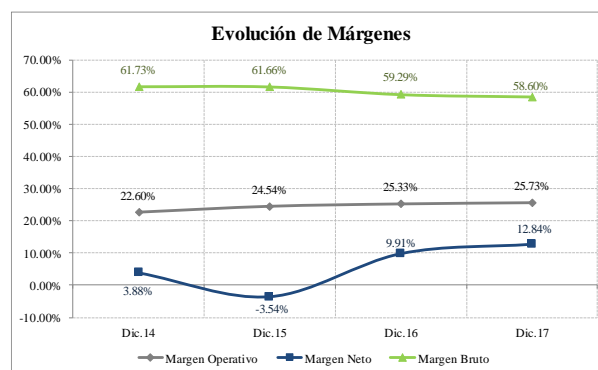
El costo de los servicios ofrecidos por la Compañía asciende a S/.67.1 millones a diciembre de 2017, incrementándose en 1.9% entre ejercicios. La composición de los costos comprende egresos por alojamiento (S/37.8 millones), alimentos y bebidas (S/23.9 millones) y otros servicios (S/5.4 millones). Al respecto, cabe señalar que el incremento en el costo de los servicios corresponde principalmente a egresos por servicios recibidos de terceros, los cuales comprenden asesorías y consultorías. Como resultado de lo anterior, la utilidad bruta totalizó S/95.0 millones (S/95.9 millones a diciembre de 2016), lo cual significó una ligera disminución de 1.0% entre ejercicios se tradujo en una reducción en el margen bruto, el cual pasó de 59.3% a 58.6%.

Los gastos de venta y de administración ascendieron a S/55.5 millones a diciembre de 2017 (S/57.7 millones al cierre de 2016), disminuyendo en 3.6% entre ejercicios. Ello responde en mayor cuantía a una reducción en diversas cargas de gestión, las cuales incluyen desembolsos por el programa de fidelización a clientes que se le otorga a los clientes de Marriott International. En este contexto, cabe mencionar que según lo manifestado por la Gerencia existen sinergias operativas con su nueva Casa Matriz que se espera reduzcan la carga operativa durante los próximos ejercicios. Por otro lado, es importante mencionar que la Compañía registra otros ingresos por S/2.3 millones (S/2.7 millones a diciembre de 2016), los cuales derivan de las rentas percibidas por el arrendamiento de locales comerciales en los hoteles que opera. La menor carga operativa contrarrestó la disminución en el resultado bruto, por lo cual el resultado operativo ascendió a S/41.7 millones a diciembre de 2017 (S/41.0 millones a diciembre de 2016), incrementándose en 1.8% entre ejercicios. En consecuencia, el margen operativo se incrementó ligeramente de 25.3% a 25.7%.

Por otra parte, los gastos financieros del Originador totalizaron S/13.9 millones a diciembre de 2017 (S/15.0 millones a diciembre de 2016), lo cual significó una disminución de 7.4% entre ejercicios. Esta variación es consistente con la reducción observada en la deuda financiera como consecuencia de amortizaciones y, principalmente, de la depre-

ciación del tipo de cambio, dado que dicha deuda se encuentra denominada en dólares americanos en su totalidad. Suma a lo anterior la cancelación de los pagarés de corto plazo (S/3.4 millones) durante el último trimestre del ejercicio bajo análisis. Respecto a su composición, los gastos financieros se concentran principalmente en los intereses de los bonos titulizados (S/9.5 millones) y los intereses del contrato de arrendamiento y retroarrendamiento cuyos fondos se destinan a la operación en el Cusco (S/3.5 millones).

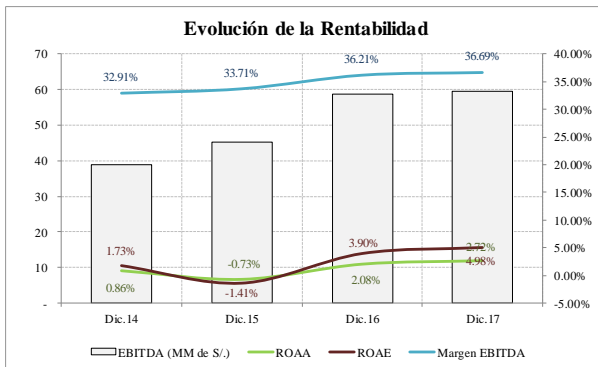
A diciembre de 2017, el Originador mantiene un pasivo neto de US\$46.8 millones por lo cual se encuentra expuesto a fluctuaciones en el tipo de cambio. Al respecto, cabe señalar que la Gerencia asume el riesgo de cambio dado que no realiza operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados. En este sentido, la Compañía registró una ganancia en cambio neta de S/4.4 millones al cierre del ejercicio 2017 (S/2.3 millones al ejercicio previo). Finalmente, luego de incorporar los egresos por impuesto a las ganancias, la Compañía obtuvo una utilidad neta de S/20.8 millones a diciembre de 2017 (S/16.0 millones a diciembre de 2016), lo cual significó un incremento de 29.8% entre ejercicios. En línea con lo anterior, el margen neto aumentó al pasar de 9.9% a 12.8%.



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

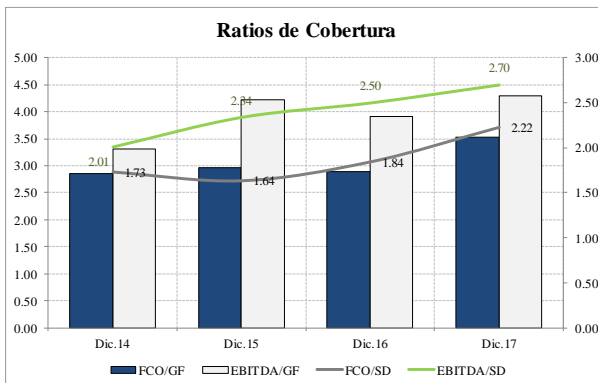
Como resultado de lo anterior, el nivel de eficiencia de la Compañía medido a través del indicador de rentabilidad sobre promedio de activos (ROAA) y del indicador de rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) a diciembre de 2017 ascienden a 2.72% y 4.98%, respectivamente (2.08% y 3.9% a diciembre de 2016), ubicándose por encima de lo obtenido al ejercicio previo en ambos casos.

Respecto a la generación de la Compañía, a diciembre de 2017 el EBITDA ascendió a S/59.5 millones (S/58.6 millones al cierre del ejercicio previo), incrementándose en 1.6% respecto a diciembre de 2016. La mejora en el EBITDA recoge la disminución en los gastos operativos y un leve incremento en los gastos por depreciación. En línea con estos resultados, el margen EBITDA al cierre del ejercicio 2017 se situó en 36.7%, ubicándose por encima del 36.2% obtenido al cierre del ejercicio anterior. Por su parte, el flujo de caja operativo anualizado del Originador totalizó S/48.9 millones a diciembre de 2017, lo cual significó un incremento de 13.3% respecto a diciembre de 2016, como resultado principalmente de mayores ingresos por cobranzas a clientes.



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

Producto de la generación de la Compañía, los niveles de cobertura se sitúan en niveles adecuados. La cobertura que brinda el EBITDA al servicio de deuda se ubica en 2.7 veces a diciembre de 2017 (2.5 veces a diciembre de 2016), mientras que el ratio de EBITDA sobre gastos financieros asciende a 4.3 veces a la fecha de análisis (3.9 veces al cierre del ejercicio previo). En línea con ello, la cobertura del flujo de caja operativo sobre el servicio de deuda se ubica en 2.22 veces al cierre del ejercicio 2017 (1.84 veces a diciembre de 2016) y la cobertura que el flujo de caja operativo brinda a los gastos financieros se sitúa a 3.5 veces (2.9 veces a diciembre de 2016).



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO JW MARRIOTT LIMA

Al cierre del ejercicio 2017, el Patrimonio Fideicometido registra un saldo a favor de US\$12.6³ millones en la *Cuenta Recolectora II*, lo cual significó un incremento de 23.5% respecto al saldo obtenido a diciembre de 2016. Como resultado de lo anterior, el ratio de flujos cedidos se situó en 3.52 veces a diciembre de 2017 (3.53 veces a diciembre de 2016), manteniéndose estable entre ejercicios y ubicándose a su vez por encima del umbral de 1.25 veces. Al respecto, es importante señalar que la Compañía proporciona trimestralmente el Certificado de Cumplimiento de Resguardos.

Los activos totales del Patrimonio Fideicometido ascendieron a S/.139.6 millones a diciembre de 2017, conformado principalmente por las cuentas por cobrar al Originador (S/.131.6 millones) y por el saldo en caja y bancos (S/.7.9 millones). Respecto al pasivo, éste ascendió a S/.139.7 millones y se encuentra constituido en su mayoría por el saldo de los bonos de titulización (S/.129.7 millones) y por cuentas por pagar al Originador (S/.8.0 millones).

³ Corresponde a los doce últimos aportes realizados a la *Cuenta Recolectora II*, a diciembre de 2017.

INVERSIONES LA RIOJA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
ACTIVOS				
Caja y Bancos	39,790	19,904	28,691	47,817
Cuentas por cobrar comerciales, neto	6,658	8,178	12,639	7,622
Otras cuentas por cobrar, neto	16,548	15,293	14,384	8,448
Existencias Totales	467	472	488	538
Gastos pagados por anticipado	66	225	787	1,113
Total Activo Corriente	63,528	44,073	56,988	65,538
Propiedades, planta y equipo, neto	459,519	715,148	705,718	691,534
Activos intangibles, neto	1,016	1,152	945	875
Inversiones Inmobiliarias	7,197	7,039	8,264	8,085
Total Activo No Corriente	467,732	723,339	714,928	700,494
TOTAL ACTIVOS	531,261	767,413	771,916	766,032
PASIVOS				
Obligaciones Financieras	10,568	12,969	3,399	0
Cuentas por Pagar Comerciales	2,999	9,733	13,463	12,749
Otras Cuentas por Pagar	18,378	9,336	9,208	9,863
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	7,579	8,627	8,456	8,167
Total Pasivo Corriente	39,524	40,665	34,527	30,778
Obligaciones Financieras	179,304	206,064	195,696	182,593
Impuestos/Ingresos diferidos	51,201	107,575	131,919	135,417
Total Pasivo No Corriente	230,505	313,639	327,615	318,009
TOTAL PASIVO	270,029	354,304	362,141	348,788
Capital social	76,250	76,250	76,250	76,250
Capital Adicional	29,153	29,153	29,153	28,896
Reserva legal	11,455	11,455	13,059	15,250
Excedente de revaluación	99,589	257,581	242,429	239,763
Resultados acumulados	40,218	43,426	32,847	36,266
Resultado del ejercicio	4,567	-4,756	16,037	20,819
TOTAL PATRIMONIO NETO	261,232	413,109	409,774	417,244
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	531,261	767,413	771,916	766,032
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Alojamiento	84,783	100,650	122,644	121,471
Alimentos y bebidas	26,235	29,271	32,009	32,741
Otros Ingresos	6,731	4,301	7,147	7,928
Total ingresos	117,750	134,222	161,800	162,140
Costo de servicios	-45,065	-51,462	-65,862	-67,127
Alojamiento	-23,164	-28,880	-37,712	-37,801
Alimentos y bebidas	-17,457	-19,876	-22,715	-23,884
Otros egresos	-4,444	-2,705	-5,435	-5,441
RESULTADO BRUTO	72,684	82,760	95,938	95,013
Gastos de Administración	-38,783	-40,837	-45,897	-44,220
Gastos de Venta	-9,022	-10,601	-11,780	-11,373
Otros Ingresos/Gastos	1,731	1,622	2,723	2,302
RESULTADO OPERATIVO	26,611	32,944	40,984	41,723
Ingresos financieros	378	1	46	59
Gastos Financieros	-11,687	-10,698	-14,957	-13,847
Diferencia de cambio, neta	-12,207	-26,568	2,325	4,421
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	3,095	-4,322	28,398	32,355
Impuesto a las ganancias	1,472	-435	-12,361	-11,536
RESULTADO NETO	4,567	-4,756	16,037	20,819

INVERSIONES LA RIOJA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	1.03	0.86	0.88	0.84
Deuda Financiera / Pasivo	0.73	0.64	0.57	0.55
Deuda Financiera / Patrimonio	0.76	0.55	0.51	0.46
Pasivo / Activo	0.51	0.46	0.47	0.46
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.15	0.11	0.10	0.09
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.85	0.89	0.90	0.91
Deuda Financiera / EBITDA	5.09	5.03	3.54	3.21
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.61	1.08	1.65	2.13
Prueba Ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos Pagados por Anticipado / Pasivo Cte.)	1.59	1.07	1.61	2.08
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	1.01	0.49	0.83	1.55
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	24,005	3,408	22,462	34,759
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	40.60%	38.32%	35.65%	34.29%
Gastos financieros / Ingresos	9.93%	7.97%	9.24%	8.54%
Días Promedio de Cuentas por Cobrar	21	20	23	22
Días Promedio de Cuentas por Pagar	25	45	63	70
Días Promedio de Inventarios	7	3	3	3
Ciclo de conversión de Efectivo	12	28	43	50
RENTABILIDAD				
Margen bruto	61.73%	61.66%	59.29%	58.60%
Margen operativo	22.60%	24.54%	25.33%	25.73%
Margen neto	3.88%	-3.54%	9.91%	12.84%
ROAA	0.86%	-0.73%	2.08%	2.72%
ROAE	1.73%	-1.41%	3.90%	4.98%
GENERACIÓN				
FCO	33,383	31,644	43,173	48,916
FCO anualizado	33,383	31,644	43,173	48,916
EBITDA	38,757	45,253	58,584	59,497
EBITDA anualizado	38,757	45,253	58,584	59,497
Margen EBITDA	32.91%	33.71%	36.21%	36.69%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos financieros	3.32	4.23	3.92	4.30
EBITDA / Servicio de deuda	2.01	2.34	2.50	2.70
FCO / Gastos Financieros	2.86	2.96	2.89	3.53
FCO / Servicio de Deuda	1.73	1.64	1.84	2.22

RESGUARDOS FINANCIEROS				
Palanca Contable (<1.5x)	1.03	0.86	0.88	0.84
Deuda Financiera / Activo Fijo (<0.65x)	0.43	0.32	0.29	0.28
Cobertura del Servicio de Deuda (>1.25x)	1.92	2.13	2.67	2.81
Ratio de Flujos Cedidos (>1.25x)	3.77	3.61	3.53	3.52

Patrimonio en Fideicomiso - Inversiones La Rioja

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
ACTIVOS				
Caja bancos	11,881	10,194	7,862	7,866
Parte corriente de las cuentas por cobrar al originador	1,275	1,766	1,901	1,967
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	42
Total Activo Corriente	13,156	11,960	9,763	9,875
Cuentas por cobrar al originador	119,440	136,440	134,240	129,680
Total Activo No Corriente	119,440	136,440	134,240	129,680
TOTAL ACTIVOS	132,596	148,400	144,003	139,555
PASIVOS				
Cuentas por pagar al originador	11,939	10,299	7,961	7,998
Parte corriente de los bonos de titulización	1,275	1,766	1,901	1,967
Otras cuentas por pagar	-	-	3	5
Total Pasivo Corriente	13,214	12,065	9,865	9,970
Bonos de titulización	119,440	136,440	134,240	129,680
Total Pasivo No Corriente	119,440	136,440	134,240	129,680
TOTAL PASIVO	132,654	148,505	144,105	139,650
Resultados Acumulados	(41)	(58)	(105)	(102)
Resultado del Ejercicio	(17)	(47)	3	7
TOTAL PATRIMONIO NETO	(58)	(105)	(102)	(95)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	132,596	148,400	144,003	139,555
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Ingresos operacionales	8,406	9,457	10,000	9,632
Comisiones de administración	(102)	(102)	(102)	(102)
Intereses de bonos	(8,406)	(9,457)	(10,000)	(9,632)
Resultado de Operación	(102)	(102)	(102)	(102)
Diferencia en cambio, neta	(41)	(48)	6	13
Otros gastos financieros	(12)	(17)	(16)	(16)
Otros ingresos, neto	138	120	118	118
Resultado de Operación	(17)	(47)	6	13
Impuesto a la renta	-	-	(3)	(6)
RESULTADO NETO	(17)	(47)	3	7

ANEXO I

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos titulizados:	Bienes fideicometidos (derechos de cobro, flujos dinerarios, derechos de cobro y flujos dinerarios por la venta de muebles y otros derechos del hotel JW Marriott Lima).
Originadores y servidores:	Inversiones La Rioja S.A.
Emisor:	Patrimonio en Fideicomiso – D.Leg.861, Título XI, 2013 – Inversiones la Rioja S.A.
Deudor:	Inversiones La Rioja S.A.
Garantías:	Fideicomiso en Garantía sobre los activos de JW Marriott Lima. Fianza del Originador.
Resguardos Financieros:	(i) Ratio de flujos cedidos del PF >1.25x, (ii) Ratio de cobertura del servicio de deuda del Originador > 1.25x, (iii) Ratio de apalancamiento del Originador < 1.5x; y (iv) Ratio de cobertura de activos fijos < 0.65x.
Fiduciario de titulación:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	Hasta US\$70.0 millones.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión
Monto colocado:	US\$40.0 millones.
Saldo en circulación:	US\$40.0 millones.
Plazo:	20 años, contados a partir de la fecha de emisión. 10 años de periodo de gracia.
Tasa:	7.28125%
Fecha de colocación:	07 de noviembre de 2013.
Amortización:	20 pagos semestrales iguales de principal.

ANEXO II

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D. LEG. N°861 TÍTULO XI, 2013 – INVERSIONES LA RIOJA

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Titulizados de Inversiones La Rioja (hasta por US\$40.0 millones).	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

* Sesión de Comité del 30 de octubre de 2017

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

ANEXO III**Accionistas al 25.04.2018**

Accionistas	Participación
Inversiones Nacionales de Turismo S.A.	99.97%
Otros minoritarios	0.03%
Total	100%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 25.04.2018

Plana Gerencial	
Luis Guillermo Chávez Pérez	Gerente General
Cecilia Vargas Navarro	Subgerente de Contabilidad
Antonella Di Laura	Subgerente de Desarrollo

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 25.04.2018

Directorio	
Pedro Manuel Brescia Moreyra	Presidente
Mario Augusto Brescia Moreyra	Vicepresidente
Fortunato Juan Brescia Moreyra	Director
Alex Paul Fort Brescia	Director
Bernardo Miguel Fort Brescia	Director
Jorge Ferrer Graupera	Director
Jaime Araoz Medanic	Director
Miguel Ángel Salmón Jacobs	Director Suplente
Fernando José Alegre Basurco	Director Suplente

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial por Hoteles al 25.04.2018

Gerente General	Hotel
Heinz Prella	JW Marriott Lima
Rodrigo Rizzi	JW Marriott Cusco
Úrsula Gutiérrez	Courtyard Lima

Fuente: Inversiones La Rioja / 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, 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.