



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: 7 de agosto 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: El Comité de Clasificación de Equilibrium retira la categoría AA.pe otorgada a la Primera Emisión del Programa de Bonos Titulizados – Inversiones La Rioja S.A. (en adelante el Originador, la Compañía o ILR), como resultado del rescate total de los instrumentos clasificados.

La clasificación asignada se sustentó en la estructura de la titulización, la misma que contempló la constitución de un Patrimonio Fideicometido (en adelante, PF) para garantizar el pago de las obligaciones derivadas de la emisión de los bonos titulizados. Al respecto, cabe señalar que los bienes fideicomitidos del PF comprendieron los derechos de cobro y flujos dinerarios del hotel JW Marriot Lima (en adelante, el Hotel), principal fuente de ingresos del Originador, constituyéndose además un fideicomiso en garantía sobre los activos del Hotel. Adicionalmente, la estructura incluyó una cuenta de reserva del servicio de deuda, así como una fianza solidaria emitida por el Originador en favor del PF y de los tenedores de los bonos.

Ponderó de manera favorable el cumplimiento holgado de los resguardos financieros (*covenants*), los mismos que se encontraban relacionados al nivel de endeudamiento de ILR y de los flujos cedidos por ésta al PF.

La clasificación otorgada recogió a su vez el prestigio internacional y la experiencia del Grupo Marriott, operador de

Instrumento*

Bonos Titulizados

Clasificación**

(última)
AA.pe

los hoteles que administra la Compañía, en virtud de los contratos de *management* que se encuentran vigentes. El Grupo Marriott cuenta con un amplio portafolio de 30 marcas de hoteles con presencia en más de 122 países y territorios, convirtiéndose así 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.

Sumó a lo anterior el respaldo de Inversiones Nacionales de Turismo (en adelante, INTURSA), empresa del Grupo Breca que adquirió el 99.97% de las acciones del Originador el 30 de octubre de 2017.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación otorgada se vio limitada por el orden de prelación en la cascada de pagos, dado que ésta priorizaba el pago de los costos y gastos operativos del Hotel antes que el pago de las obligaciones contraídas con los tenedores de los bonos. Asimismo, la clasificación también recogió la sensibilidad de la industria hotelera ante las fluctuaciones en la economía, la misma que podía impactar en los resultados de la Compañía.

Como resultado del rescate total de la Primera Emisión del Programa de Bonos Titulizados – Inversiones La Rioja S.A., la clasificación asignada a dichos instrumentos queda sin efecto a partir de la fecha del presente informe.

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

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 31.12.17) *	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	(última) 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>

© 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.