



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: 30 de octubre de 2017

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 2013, 2014, 2015 y 2016 y Estados Financieros No Auditados del Originador y del Patrimonio Fideicometido al 30 de junio de 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: Luego 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 asignada se sustenta en la estructura de la titulización, la cual presenta como bienes fideicometidos los derechos de cobro y flujos dinerarios del hotel JW Marriott Lima (en adelante, el Hotel), así como la constitución de un fideicomiso en garantía sobre los activos del mismo (inmuebles, áreas comunes, muebles, seguros, flujos por seguro y de ejecución) y una fianza solidaria por parte del Originador, en respaldo de las obligaciones financieras generadas por la emisión de los bonos titulizados. La estructura también contempla la creación de una cuenta de reserva del servicio de deuda, la cual acumula el 50% de la siguiente cuota semestral durante el periodo de gracia y el 100% de la misma durante periodo de repago. De igual manera, es importante resaltar el prestigio a nivel internacional y la experiencia en el sector hotelero del Grupo Marriott, operador de los hoteles administrados por la Compañía y por ende principal soporte operativo de la misma, el cual cuenta con

Instrumento*

Bonos Titulizados

Clasificación**

AA.pe

un portafolio de 30 marcas con presencia en más de 122 países y territorios, convirtiéndose así en la cadena de hoteles más grande a nivel mundial tras culminar el proceso de adquisición de Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc. en setiembre de 2016. A la fecha del presente informe, Marriott International Inc. es clasificado por *Moody's Investors Service*, el cual le asigna una clasificación de largo plazo de Baa2 con perspectiva estable.

Limita la clasificación asignada el orden de prelación de la cascada de pagos, el cual favorece la cobertura total de los costos y gastos operativos del Hotel en detrimento de los gastos del fideicomiso y del servicio de deuda. Pese a ello, la Clasificadora considera que dichos gastos operativos son necesarios para el correcto funcionamiento del JW Marriott Lima en línea con el estándar de la marca. Adicionalmente, se toma en consideración la exposición que presenta el Hotel en términos de ocupación frente a las temporadas del sector turismo a nivel nacional e internacional, cuya volatilidad puede afectar los resultados obtenidos por ILR.

En relación a las obligaciones financieras de la Compañía, éstas se concentran en los bonos titulizados bajo análisis y en tres contratos de crédito suscritos con Scotiabank Perú,

cuyos fondos han sido destinados principalmente al desarrollo de proyectos hoteleros como JW Marriott Cusco y Courtyard Miraflores. A fin de mitigar el riesgo crediticio asumido por sus acreedores, la Compañía ha establecido resguardos financieros (*covenants*) en ambos casos, los cuales cumple de forma holgada a la fecha debido a la evolución favorable de los indicadores financieros del Hotel y del Originador. En este contexto, es importante destacar que la Compañía deberá mantener el adecuado funcionamiento de cada uno de sus proyectos hoteleros, con la finalidad de que éstos no perjudiquen las operaciones del Originador y, por lo tanto, el cumplimiento de los *covenants* financieros.

Como Hecho de Importancia, la Compañía anunció el 12 de setiembre de 2017 que los accionistas que representan el 99.97% del capital social de Inversiones La Rioja acordaron vender el total de su participación a Inversiones Nacionales de Turismo (en adelante, INTURSA), empresa del Grupo Breca. Para ello, el valor empresa de la Compañía habría sido acordado en US\$218 millones.

Como resultado de la Asamblea de Bonistas realizada el día 9 de octubre de 2017, se acordó aprobar esta transacción considerando que el accionista controlador del Originador será INTURSA, sin que ello implique la venta del Hotel. En este sentido, la transacción no implicará modificación alguna en los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso en Garantía ni un cambio de Operador.

Finalmente, es importante resaltar que la presente clasificación considera únicamente la Primera Emisión por US\$40 millones, por lo que una emisión adicional en el marco del presente Programa (por hasta US\$70 millones) estará sujeta a una nueva evaluación financiera del Originador. Equilibrium continuará con el seguimiento correspondiente a la transacción a realizarse entre la Compañía e INTURSA. Asimismo, se monitoreará el financiamiento de las obras en curso, lo cual puede 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.
- Menor exposición cambiaria del Originador, a fin de reducir la sensibilidad de posición de balance del mismo así como la volatilidad en el resultado neto.

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

- Reducción sostenida de los ingresos totales del Hotel en línea con el aumento de los costos operativos del mismo, conllevando a un deterioro en la rentabilidad de la Compañía y en la cobertura del servicio de deuda.
- 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.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

En 1998, Inversiones La Rioja, el Originador de la titulización, suscribió un financiamiento con The Bank of Nova Scotia hasta por US\$30.0 millones para la construcción del Hotel JW Marriott Lima, monto que se incrementó a US\$30.8 millones en el año 2000 (Préstamo I). En línea con ello, Marriott International Finance Company B.V. (Marriott International) otorgó un financiamiento de US\$5.0 millones al Originador (Préstamo II) además de una garantía por el pago de intereses a The Bank of Nova Scotia hasta por US\$9.0 millones. En el año 1999, se constituyó un fideicomiso en garantía sobre los activos totales del Hotel y posteriormente, sobre los flujos provenientes de los derechos de cobro del Originado, nombrando al Banco Sudamericano como fiduciario.

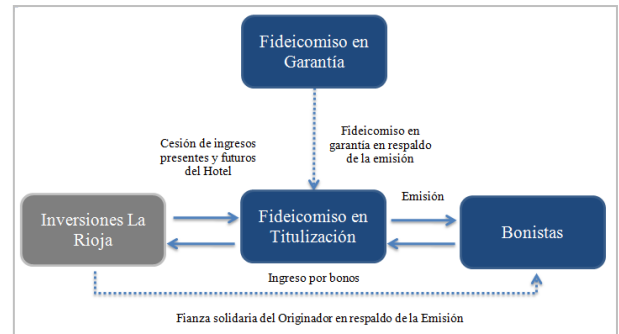
En el año 2003, Marriott International cedió su posición contractual en el Préstamo II a favor de International Hotel Licensing Company (IHLC), mientras que el Préstamo I fue reestructurado en dos tramos: “*Facility A*” por un importe de US\$7.0 millones (ampliado a US\$16.6 millones en el año 2005) y “*Facility B*” por US\$1.8 millones (ampliado a US\$4.2 millones en el 2007) con el fin de cancelar el monto pendiente adeudado a IHLC. En el año 2006, Scotiabank Perú sustituyó al Banco Sudamericano como fiduciario del PF. Asimismo, The Bank of Nova Scotia cedió su posición contractual en el Préstamo I a favor de Scotiabank Perú, por lo cual este último tuvo que renunciar a su rol como fiduciario. De esta manera, el 25 de marzo del 2008, Scotiabank Perú, el Originador y La Fiduciaria S.A., firmaron un nuevo contrato mediante el cual se constituyó 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, destinando los fondos recibidos 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, en la fecha de colocación de la Primera Emisión, el Originador transfirió al fiduciario los bienes fideicometidos para así constituir el Patrimonio Fideicometido Inversiones La Rioja y a su vez emitir los bonos de titulización bajo dicha garantía, con la finalidad de que el Originador obtenga los recursos necesarios para refinanciar sus pasivos y desarrollar su plan de expansión. Este 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, los flujos dinerarios 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, vinculado a la operación del Hotel.
3. **Costos de Operación:** Son, en conformidad con los contratos de operación del punto precedente, 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:** De 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 Originador propuso modificar el punto (i) y extender el mismo hasta el 31 de diciembre de 2017, hecho que no afecta la categoría asignada por lo que la Clasificadora aprobó dicho requerimiento.
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

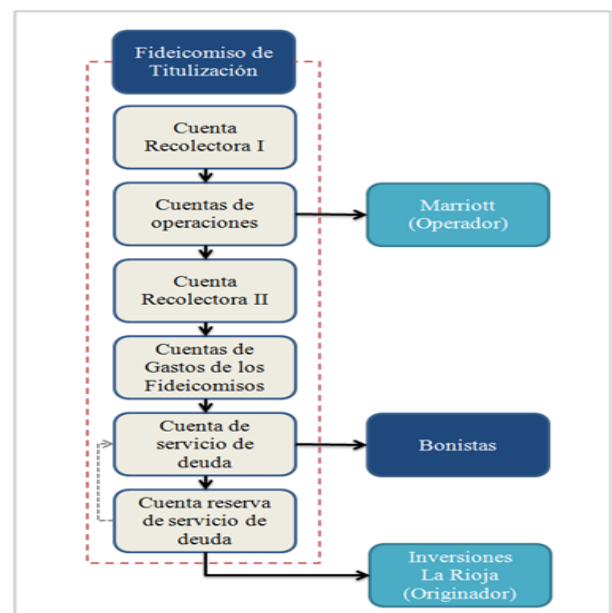
Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de titulización constituyó las siguientes cuentas:

- ✓ **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 periodo 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 periodo 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 titulización

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) pagaré 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 se reduzca a menos 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 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.

El siguiente gráfico presenta los resultados financieros de la Titulizadora:

(miles de S/)	2014	2015	2016	Jun-17
Activos	3,605	4,047	4,393	4,677
Pasivo	44	41	881	1,543
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,134
Utilidad	488	933	272	377
ROAE	14.16%	24.66%	7.24%	11.35%
ROAA	13.96%	24.39%	6.45%	8.31%

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*.

Cabe señalar que, en el mes de setiembre del 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\$30 millones. Se prevé que el proyecto antes mencionado sea administrado por el Grupo Marriott y opere bajo la marca "Renaissance". Para su segundo proyecto, la Compañía adquirió un terreno en Santiago de Surco por US\$3.6 millones y espera iniciar la construcción durante el primer trimestre de 2019. Cabe resaltar que, en ambos casos, será INTURSA como accionista mayoritario del Originador quien tome las decisiones finales respecto al desarrollo de estos proyectos, una vez que haya asumido el control de la Compañía.

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 300 personas. A la fecha del presente análisis, el número de colaboradores del Hotel asciende a 342, 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. No se han producido cambios a la fecha; sin embargo, se espera que tras la aprobación de la operación de venta en la Asamblea de Obligacionistas realizada el 9 de octubre, el 99.97% de los accionistas del Originador venda el total de su participación a INTURSA, con lo cual este último se convertirá en el accionista controlador de ILR.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR INVERSIONES LA RIOJA

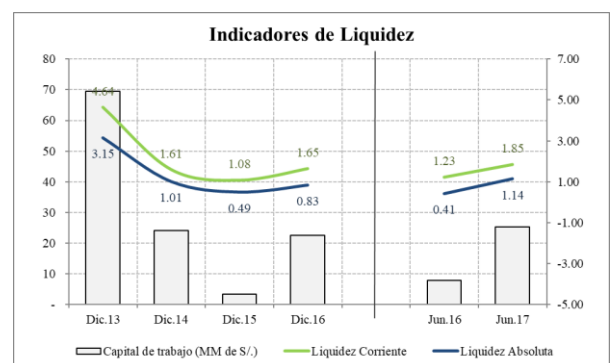
Activos y Liquidez

A junio de 2017, los activos totales de la Compañía ascendieron a S/.761.9 millones, lo cual significó una leve disminución de 0.04% en relación a lo obtenido a junio de 2016 (-1.3% respecto a diciembre de 2016). La reducción es explicada principalmente por un menor activo no corriente (92.8% del activo total), el cual disminuyó en 1.87% entre ejercicios como consecuencia de una importante reducción en las inversiones inmobiliarias (69.37%) a razón de una revaluación en los terrenos propiedad de la Compañía.

El activo fijo totalizó S/.698.1 millones a junio de 2017, presentando un ligero incremento entre ejercicios (0.78%). La composición del activo fijo comprende terrenos por S/206.5 millones, edificios e instalaciones por S/454.8 millones, muebles y enseres por S/16.3 millones, maquinaria y equipo por S/7.2 millones, obras en curso por la suma de S/4.0 millones, entre otros.

La cuenta de efectivo y equivalentes totalizó S/.33.9 millones a junio de 2017, registrando un incremento de 143.58% en contraste con lo obtenido a junio de 2016 (+18.0% respecto a diciembre de 2016), como resultado de un mayor saldo en cuentas corrientes bancarias (145.7%). Dicho incremento responde a una disminución en las cuentas por cobrar comerciales (23.68%) a razón de menores facturas por cobrar correspondientes a servicios de hospedaje, organización de eventos, banquetes y otros; asimismo, las otras cuentas por cobrar también mostraron variación negativa entre ejercicios (27.42%). Dichas cuentas incorporan principalmente cuentas corrientes del patrimonio fideicometido, las cuales garantizan el cumplimiento del pago de intereses, amortización de capital y gastos propios de la administración del patrimonio.

Los niveles de liquidez de la Compañía se vieron impactados positivamente por el incremento en la cuenta de efectivo y equivalentes, alcanzando niveles de liquidez corriente de 1.85 veces y de liquidez estricta de 1.14 veces a junio de 2017 (1.23 veces y 0.41 veces a junio de 2016, respectivamente). Es importante destacar el incremento del capital de trabajo, el cual asciende a S/.25.2 millones a junio de 2017 (S/.7.8 millones al cierre de 2016), apoyado en el incremento en el activo corriente antes mencionado, así como en una disminución del pasivo corriente entre ejercicios (12.34%).



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

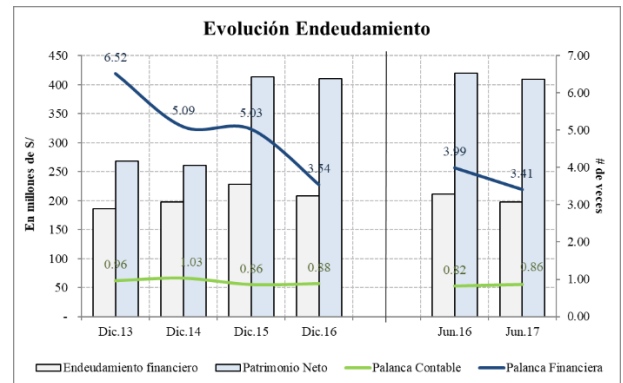
Estructura Financiera y Solvencia

Los pasivos totales de la compañía totalizan S/352.1 millones a junio de 2017, registrando un aumento de 2.87% respecto a junio de 2016 (-2.69% en relación a diciembre de 2016). El incremento en el pasivo total responde principalmente a un mayor pasivo por impuesto diferido (20.77%), a razón de ajustes por la revaluación del inmueble del hotel Courtyard Miraflores. Asimismo, las cuentas por pagar comerciales mostraron a su vez un aumento entre ejercicios, lo cual corresponde a mayores facturas por servicios de hospedaje, eventos, entre otros.

El pasivo de la Compañía se compone fundamentalmente de obligaciones financieras denominadas en dólares americanos en su totalidad, cuyos recursos son utilizados en el financiamiento de obras en curso y otros proyectos de remodelación y mantenimiento de los hoteles. A junio de 2017, las obligaciones financieras de ILR ascienden a S/197.8 millones (S/207.6 millones a junio de 2016), mostrando una disminución en sus niveles de corto plazo (23.6%) debido a la cancelación de un pagaré de Scotiabank por US\$1.0 millones al cierre de 2016 y a las variaciones favorables del tipo de cambio. En línea con lo anterior, la deuda de largo plazo también mostró una disminución entre ejercicios (4.8%), explicada parcialmente por la amortización de las cuotas de los préstamos suscritos con Scotiabank y del bono titulizado.

En relación a la estructura de la deuda financiera a junio de 2017, las obligaciones de corto plazo de la Compañía ascienden a S/3.2 millones (S/8.1 millones a junio de 2016), lo cual corresponde únicamente a un pagaré por US\$1.0 millón con vencimiento en agosto de 2017, cuyos recursos fueron utilizados para continuar con el proyecto de remodelación de las habitaciones del JW Marriott Lima. Asimismo, se registran S/8.2 millones como parte corriente de la deuda de largo plazo (S/6.9 millones a junio de 2016); los mismos que incluyen el saldo de los bonos titulizados por S/1.4 millones y el monto de S/6.8 millones correspondiente al arrendamiento, retro arrendamiento financiero y el préstamo de mediano plazo tomados para el financiamiento del hotel de Cusco. Por otro lado, el saldo total de las obligaciones de largo plazo totaliza S/186.4 millones a junio de 2017 (S/195.8 millones a junio de 2016).

A fin de mitigar el riesgo crediticio asumido por los bonistas, ILR debe cumplir con ciertos *covenants* financieros los cuales restringen sus niveles de apalancamiento. En línea con ello, el ratio de apalancamiento contable de la Compañía debe ubicarse por debajo de 1.5 veces, ubicándose en 0.86 veces a junio de 2017 (0.82 veces a junio de 2016). Asimismo, el nivel de deuda financiera sobre activo fijo no debe superar las 0.65 veces, alcanzando un ratio de 0.28 a junio de 2017 (0.3 a junio de 2016). Es importante resaltar que, a pesar de no constituir un *covenant*, el nivel de apalancamiento financiero (medido como deuda financiera sobre el EBITDA anualizado) refleja la tendencia negativa del nivel de apalancamiento y disminuye entre ejercicios al ubicarse en 3.41 veces a junio de 2017 (3.99 veces a junio de 2016).

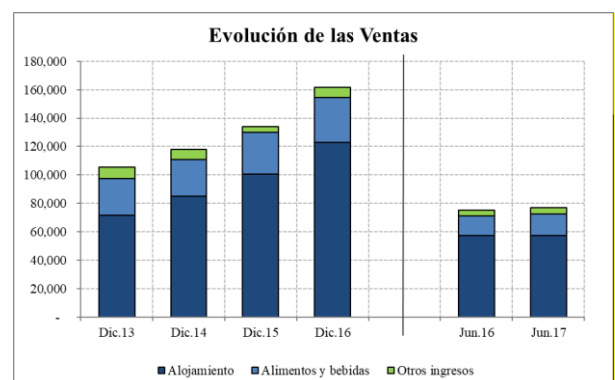


Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

El patrimonio neto de ILR asciende a S/409.5 millones a junio de 2017, registrando una disminución de 2.41% en relación a lo obtenido a junio de 2016 (-0.07% a diciembre de 2016). Este resultado es explicado por un menor excedente de revaluación, el cual refleja cambios en el valor del activo fijo y otras variaciones en la depreciación como resultados de estudios efectuados por peritos. Asimismo, la Compañía registró menores resultados operativos obtenidos por los hoteles JW Marriott Lima y JW Marriot Cusco durante la primera mitad del año, lo cual impactó negativamente en los resultados del ejercicio. En tanto, el capital social y el capital adicional de la Compañía ascienden a S/76.3 millones y a S/29.2 millones respectivamente a la fecha de análisis, sin registrar variación alguna respecto a junio de 2016; no obstante, las reservas legales aumentaron en 14.0% entre ejercicios. Cabe mencionar que la Junta General de Accionistas celebrada el 7 de marzo 2017 aprobó la distribución de dividendos por S/13.2 millones, los cuales fueron pagados el mismo mes.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos totales de la Compañía ascienden a S/78.8 millones a junio de 2017, lo cual refleja una leve disminución de 0.63% respecto a lo obtenido a junio de 2016. En relación a las ventas por tipo de servicio, destaca una disminución en el segmento de alojamiento (74.6% de los ingresos totales), la misma que fue compensada por un mejor desempeño en los segmentos de alimentos y bebidas, el cual comprende ingresos por el concepto de restaurantes, *lounges* y banquetes; y en el segmento de otros ingresos, que agrupa ingresos por conceptos diversos como *gift shop*, uso del gimnasio, entre otros.

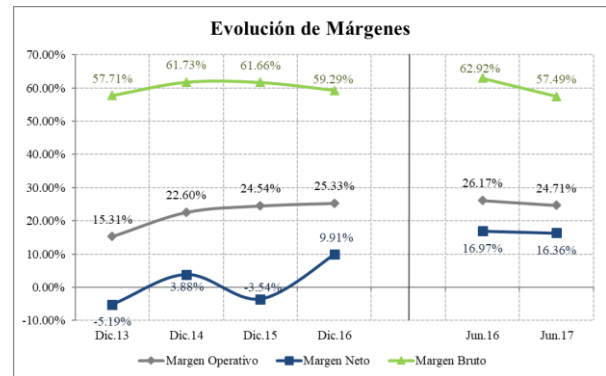


Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

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 junio de 2017, el hotel JW Marriott Lima presenta una tarifa por habitación promedio de US\$238.2, ubicándose por debajo de la tarifa esperada de US\$234.7. Asimismo, el Hotel registra una tasa de ocupación de 81.0% (83.5% presupuestado) lo cual resulta en un *RevPar* de US\$192.8, ubicándose así por debajo del nivel esperado (US\$196.0). En tanto, el JW Marriott Cusco presenta una tasa de ocupación de 64.8% a la fecha de corte, superando ligeramente el monto presupuestado de 64.3%; asimismo, la tarifa por habitación promedio de este hotel asciende a US\$218.6, la cual se ubica por encima de la esperada (US\$212.95). En línea con estos resultados, el *RevPar* del hotel JW Marriott Cusco asciende a US\$141.66 y supera lo proyectado (US\$136.89). Finalmente, el hotel Courtyard Miraflores logra una tasa de ocupación de 78.5% a junio de 2017, encontrándose por encima de lo esperado (77.5%); a su vez, la tarifa promedio por habitación para este hotel asciende a US\$147.2, ubicándose por encima de lo presupuestado (US\$138.2). En consecuencia, el *RevPar* generado por Courtyard Miraflores asciende a US\$115.5 (proyección de US\$107.1).

En línea con lo anterior, los ingresos obtenidos por los hoteles JW Marriott Lima (-1.35%) y JW Marriott Cusco (+5.01%) se mantuvieron en niveles relativamente estables entre ejercicios, siendo Courtyard Miraflores (+16.34%) el hotel que registra una mayor variación en los períodos analizados. El resultado obtenido por JW Marriott Lima responde a un menor dinamismo en el mercado durante los primeros trimestres, no obstante se espera una recuperación en la segunda mitad del año; asimismo, las operaciones de JW Marriott Cusco se vieron afectadas por la temporada de lluvias que aquejó a la región durante los meses de marzo y abril. La composición de las ventas totales de ILR a junio de 2017 se distribuye de la siguiente manera: JW Marriott Lima (61.7%), JW Marriott Cusco (22.0%) y Courtyard Miraflores (16.4%).

El costo de los servicios ofrecidos por ILR asciende a S/.33.5 millones a junio de 2017, mostrando un incremento de 13.9% en relación a lo registrado a junio de 2016. Los costos incurridos por la Compañía comprenden costos de alojamiento por S/18.4 millones, alimentos y bebidas por S/11.2 millones y otros servicios por S/3.9 millones. El aumento en los costos responde principalmente a mayores egresos en el rubro de alojamiento asociados a servicios recibidos de terceros, así como a la reclasificación del pago de regalías correspondientes a las operaciones de los hoteles, concepto que formaba parte de los gastos generales y de administración. En línea con estos resultados, la utilidad bruta disminuye 9.2% entre ejercicios, totalizando S/45.3 millones a junio de 2017; asimismo, esto se refleja también en el margen bruto, el cual asciende a 57.49% a la fecha de análisis (62.92% a junio de 2016).

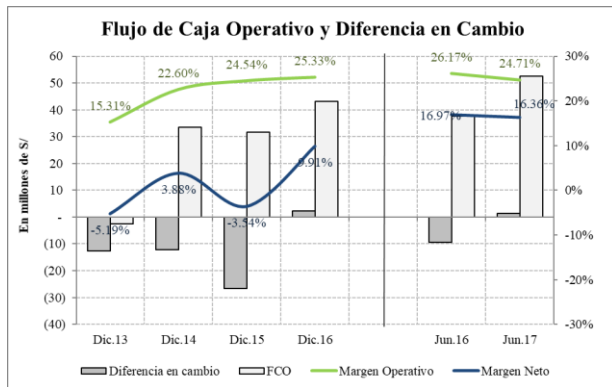


Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

Los gastos generales y de administración totalizaron S/.21.5 millones a junio de 2017, mostrando una disminución de 11.65% en relación a lo obtenido a junio de 2016 a razón de menores gastos de personal y cargas diversas de gestión, así como a la reclasificación de las regalías antes mencionada. Asimismo, los gastos de ventas ascendieron a S/.5.4 millones a junio de 2017, disminuyendo en 4.69% entre ejercicios. Cabe señalar que ILR registra otros ingresos por S/.1.2 millones (S/.953 mil a junio de 2016), los cuales derivan principalmente de las rentas percibidas por la Compañía bajo el concepto de arrendamiento de inmuebles. A pesar de ello, la utilidad operativa totalizó S/.19.5 millones a junio de 2017, reflejando una reducción de 6.17% entre ejercicios como consecuencia de un menor resultado bruto, el cual contrarrestó la disminución de la carga operativa. En línea con estos resultados, la Compañía registró un margen operativo de 24.71% (26.17% a junio de 2016).

Los gastos financieros de la Compañía ascienden a S/.7.0 millones a junio de 2017, mostrando una disminución de 8.94% respecto al período anterior. Estos gastos comprenden principalmente el pago de intereses de los bonos titulizados (S/.4.7 millones) y de los préstamos suscritos con Scotiabank para el financiamiento del hotel JW Marriott Cusco (S/.2.0 millones). En menor cuantía, los gastos financieros también incluyen los intereses derivados de los pagarés a corto plazo (S/.51.3 millones), los cuales muestran una importante disminución entre ejercicios como consecuencia de la cancelación de un pagaré por US\$1.0 millón en diciembre de 2016. La disminución de la carga financiera responde principalmente a amortizaciones y variaciones del tipo de cambio, las mismas que conllevaron a una reducción en las obligaciones financieras durante el período de análisis. Asimismo, los ingresos financieros de ILR totalizan S/.55.0 millones a junio de 2017 (S/.16.0 millones a junio de 2016) como resultado de un mayor saldo en cuentas corrientes bancarias, las cuales se encuentran denominadas en soles y dólares americanos.

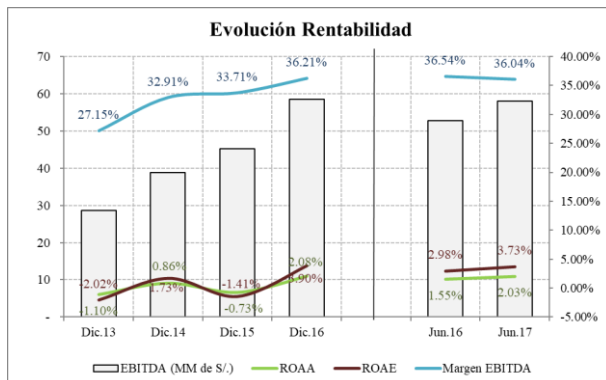
La Compañía registró una ganancia en cambio neta de S/.4.8 millones a junio de 2017 (S/.5.7 millones a junio de 2016), como consecuencia de mantener activos y pasivos en moneda extranjera sin contar con operaciones de cobertura. Luego de incorporar el impuesto a las ganancias por S/.4.5 millones, la utilidad neta de ILR asciende a S/.12.9 millones y a su vez registra un margen neto de 16.36% (S/.13.5 millones y 16.97% a junio de 2016, respectivamente).



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

Tomando en cuenta lo anterior, el indicador de rentabilidad sobre promedio de activos (ROAA) de la Compañía se ubica en 2.03% a la fecha de análisis. Asimismo, el índice de rentabilidad para los accionistas medido como rentabilidad sobre patrimonio promedio asciende a 3.73%. En ambos casos, ILR muestra una mejora en relación a lo obtenido en el ejercicio previo.

La productividad del Originador medida a través del EBITDA anualizado asciende a S/.58.0 millones a junio de 2017, ubicándose por encima de lo obtenido durante el período anterior (S/52.8 millones a junio de 2016) como consecuencia de un mayor gasto de depreciación y un leve aumento en la utilidad operativa anualizada; sin embargo, es importante destacar que este resultado también recoge un incremento de 29.5% en el EBITDA a diciembre de 2016 respecto al cierre de 2015. En línea con los resultados del período, el margen EBITDA asciende a 36.04% a junio de 2017, ubicándose levemente por debajo del 36.54% y 36.21% obtenidos a junio de 2016 y diciembre de 2016, respectivamente.

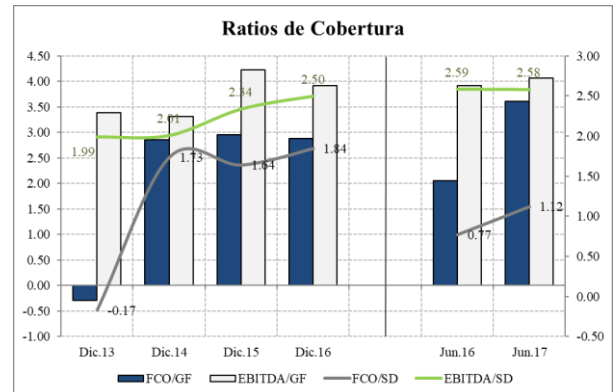


Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

El flujo de caja operativo anualizado de ILR registró S/52.6 millones a junio de 2017, lo cual significó un incremento de 39.5% respecto a junio de 2016, como resultado principalmente de menores gastos operativos.

En relación a los niveles de cobertura, el ratio de EBITDA sobre servicio de deuda se ubica en 2.58 veces a junio de 2017 (2.59 veces a junio de 2016), cumpliendo así con el resguardo financiero de los bonos titulizados el cual estipula que la cobertura del servicio de deuda debe ser mayor a 1.25

veces; asimismo, el ratio de EBITDA sobre gastos financieros asciende a 4.06 veces a junio de 2017 (3.92 veces a junio de 2016). Por su parte, la cobertura del flujo de caja operativo sobre el servicio de deuda se ubica en 1.12 veces a junio de 2017 (0.77 veces a junio de 2016); de igual forma, la cobertura que el flujo de caja operativo brinda a los gastos financieros asciende a 3.6 veces (2.05 veces a junio de 2016).



Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO JW MARRIOTT LIMA

A setiembre de 2017, el Patrimonio Fideicometido registra un saldo a favor de US\$12.9³ millones en la cuenta recolectora II, proveniente de la cascada de flujos según la estructura de la titulización, mostrando un aumento de 22.7% en relación al saldo disponible a setiembre de 2016. Al respecto, el ratio de flujos cedidos asciende a 4.43 veces a setiembre de 2017, ubicándose por encima del nivel mínimo requerido por los resguardos financieros de los bonos titulizados. Cabe resaltar que la Compañía proporciona el Certificado de Cumplimiento de Resguardos de forma trimestral.

Los activos totales del Originador registraron S/.147.0 millones a setiembre de 2017, conformado por las cuentas por cobrar al Originador por S/.134.9 millones y por el saldo en caja y bancos, el cual asciende a S/.12.1 millones. En cuanto al pasivo, éste se encuentra constituido en su mayoría por el saldo de los bonos de titulización (S/.134.9 millones) y por cuentas por pagar al Originador, las cuales totalizan S/.12.2 millones.

Es importante mencionar que, en setiembre de 2017, la Compañía anunció como Hecho de Importancia que los accionistas que representan el 99.97% del capital social de Inversiones La Rioja acordaron vender el total de su participación a INTURSA, empresa del Grupo Breca, para lo cual el valor empresa de la Compañía ha sido acordado en US\$218 millones.

Como resultado de la Asamblea de Bonistas realizada el día 9 de octubre de 2017, se acordó aprobar esta transacción considerando que el nuevo accionista mayoritario del Originador será INTURSA, sin que ello implique la venta del Hotel. Asimismo, cabe resaltar que la transacción no implicará la modificación de los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso en Garantía ni el cambio de Operador.

³ Corresponde a los doce últimos aportes realizados a la cuenta recolectora II, a junio de 2017.

INVERSIONES LA RIOJA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ACTIVOS						
Caja y Bancos	60,073	39,790	19,904	13,899	28,691	33,855
Cuentas por cobrar comerciales, neto	6,932	6,658	8,178	11,225	12,639	8,567
Otras cuentas por cobrar, neto	19,244	16,548	15,293	15,630	14,384	11,345
Existencias Totales	1,296	467	472	440	488	428
Gastos pagados por anticipado	1,066	66	225	487	787	671
Total Activo Corriente	88,611	63,528	44,073	41,681	56,988	54,866
Propiedades, planta y equipo, neto	428,364	459,519	715,148	692,707	705,718	698,135
Activos intangibles, neto	914	1,016	1,152	1,112	945	731
Inversiones Inmobiliarias	7,355	7,197	7,039	26,692	8,264	8,175
Total Activo No Corriente	436,634	467,732	723,339	720,510	714,928	707,041
TOTAL ACTIVOS	525,245	531,261	767,413	762,191	771,916	761,907
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	0	10,568	12,969	8,100	3,399	3,293
Cuentas por Pagar Comerciales	3,258	2,999	9,733	4,134	13,463	8,458
Otras Cuentas por Pagar	9,921	18,378	9,336	14,686	9,208	9,735
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	5,894	7,579	8,627	6,910	8,456	8,169
Total Pasivo Corriente	19,080	39,524	40,665	33,830	34,527	29,655
Obligaciones Financieras	180,569	179,304	206,064	195,810	195,696	186,366
Impuestos/Ingresos diferidos	57,992	51,201	107,575	112,929	131,919	136,389
Total Pasivo No Corriente	238,562	230,505	313,639	308,739	327,615	322,755
TOTAL PASIVO	257,642	270,029	354,304	342,569	362,141	352,410
Capital social	76,250	76,250	76,250	76,250	76,250	76,250
Capital Adicional	29,153	29,153	29,153	29,153	29,153	29,153
Reserva legal	10,998	11,455	11,455	11,455	13,059	13,059
Excedente de revaluación	95,058	99,589	257,581	257,581	242,429	242,429
Resultados acumulados	61,605	40,218	43,426	31,728	32,847	35,715
Resultado del ejercicio	-5,462	4,567	-4,756	13,455	16,037	12,891
TOTAL PATRIMONIO NETO	267,603	261,232	413,109	419,622	409,774	409,497
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	525,245	531,261	767,413	762,191	771,916	761,907
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Alojamiento	71,638	84,783	100,650	60,657	122,644	58,769
Alimentos y bebidas	25,693	26,235	29,271	14,596	32,009	15,405
Otros Ingresos	7,988	6,731	4,301	4,054	7,147	4,634
Total ingresos	105,320	117,750	134,222	79,307	161,800	78,808
Costo de servicios	-44,537	-45,065	-51,462	-29,411	-65,862	-33,501
Alojamiento	-22,827	-23,164	-28,880	-14,942	-37,712	-18,395
Alimentos y bebidas	-16,539	-17,457	-19,876	-10,537	-22,715	-11,187
Otros egresos	-5,171	-4,444	-2,705	-3,932	-5,435	-3,919
RESULTADO BRUTO	60,783	72,684	82,760	49,896	95,938	45,307
Gastos de Administración	-37,948	-38,783	-40,837	-24,380	-45,897	-21,540
Gastos de Venta	-7,536	-9,022	-10,601	-5,714	-11,780	-5,446
Otros Ingresos/Gastos	822	1,731	1,622	953	2,723	1,155
RESULTADO OPERATIVO	16,120	26,611	32,944	20,755	40,984	19,475
Ingresos financieros	109	378	1	16	46	55
Gastos Financieros	-8,452	-11,687	-10,698	-7,648	-14,957	-6,964
Diferencia de cambio, neta	-12,659	-12,207	-26,568	5,686	2,325	4,795
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-4,882	3,095	-4,322	18,809	28,398	17,361
Impuesto a las ganancias	-580	1,472	-435	-5,354	-12,361	-4,470
RESULTADO NETO	-5,462	4,567	-4,756	13,455	16,037	12,891

INVERSIONES LA RIOJA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
SOLVENCIA						
Palanca Contable (<1.5x)	0.96	1.03	0.86	0.82	0.88	0.86
Deuda Financiera / Pasivo	0.72	0.73	0.64	0.62	0.57	0.56
Deuda Financiera / Patrimonio	0.70	0.76	0.55	0.50	0.51	0.48
Deuda Financiera / Activo Fijo (<0.65x)	0.44	0.43	0.32	0.30	0.29	0.28
Pasivo / Activo	0.49	0.51	0.46	0.45	0.47	0.46
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.07	0.15	0.11	0.10	0.10	0.08
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.93	0.85	0.89	0.90	0.90	0.92
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	4.64	1.61	1.08	1.23	1.65	1.85
Prueba Ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos Pagados por Anticipado / Pasivo Cte.)	4.52	1.59	1.07	1.20	1.61	1.81
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	3.15	1.01	0.49	0.41	0.83	1.14
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	69,531	24,005	3,408	7,851	22,462	25,211
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo	-2,495	33,383	31,644	15,659	43,173	25,095
Flujo de Caja de Inversión	-15,488	-35,090	-53,835	-5,495	-9,435	-1,122
Flujo de Caja Financiero	71,625	-19,733	183	-14,860	-23,322	-16,564
Flujo de Caja Operativo / Inversión AF	-0.27	0.81	0.59	-2.84	4.57	-19.85
Flujo de Caja Operativo / Gastos Financieros	-0.30	2.86	2.96	2.05	2.89	3.60
Flujo de Caja Operativo / Servicio de Deuda	-0.17	1.73	1.64	0.77	1.84	1.12
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	43.19%	40.60%	38.32%	37.95%	35.65%	34.24%
Gastos financieros / Ingresos	8.03%	9.93%	7.97%	9.64%	9.24%	8.84%
RENTABILIDAD						
Margen bruto	57.71%	61.73%	61.66%	62.92%	59.29%	57.49%
Margen operativo	15.31%	22.60%	24.54%	26.17%	25.33%	24.71%
Margen neto	-5.19%	3.88%	-3.54%	16.97%	9.91%	16.36%
ROAA	-1.10%	0.86%	-0.73%	1.55%	2.08%	2.03%
ROAE	-2.02%	1.73%	-1.41%	2.98%	3.90%	3.73%
GENERACIÓN						
FCO	-2,495	33,383	31,644	15,659	43,173	25,095
FCO anualizado	-2,495	33,383	31,644	37,711	43,173	52,609
FCO anualizado / Obligaciones financieras corrientes	-0.42	1.84	1.47	2.51	3.64	4.59
EBITDA	28,593	38,757	45,253	28,982	58,584	28,406
EBITDA anualizado	28,593	38,757	45,253	52,786	58,584	58,007
Margen EBITDA	27.15%	32.91%	33.71%	36.54%	36.21%	36.04%
EBITDA / Gastos financieros	3.38	3.32	4.23	3.92	3.92	4.06
EBITDA / Servicio de deuda	1.99	2.01	2.34	2.59	2.50	2.58
Deuda Financiera / EBITDA	6.52	5.09	5.03	3.99	3.54	3.41
Ratio de Flujos Cedidos (>1.25x)		3.77	3.61	3.61	3.53	3.42

Patrimonio en Fideicomiso - Inversiones La Rioja

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
ACTIVOS						
Caja bancos	9,251	11,881	10,194	10,651	7,862	12,097
Parte corriente de las cuentas por cobrar al originador	1,221	1,275	1,766	4,346	1,901	4,336
Total Activo Corriente	10,472	13,156	11,960	14,997	9,763	16,433
Cuentas por cobrar al originador	111,800	119,440	136,440	136,000	134,240	130,600
Total Activo No Corriente	111,800	119,440	136,440	136,000	134,240	130,600
TOTAL ACTIVOS	122,272	132,596	148,400	150,997	144,003	147,033
PASIVOS						
Cuentas por pagar al originador	9,292	11,939	10,299	10,738	7,961	12,236
Parte corriente de los bonos de titulización	1,221	1,275	1,766	4,364	1,901	4,294
Total Pasivo Corriente	10,513	13,214	12,065	15,102	9,862	16,530
Bonos de titulización	111,800	119,440	136,440	136,000	134,240	130,600
Total Pasivo No Corriente	111,800	119,440	136,440	136,000	134,240	130,600
TOTAL PASIVO	122,313	132,654	148,505	151,102	144,102	147,130
Resultados Acumulados	-	(41)	(58)	(104)	(105)	(102)
Resultado del Ejercicio	(41)	(17)	(47)	(1)	6	5
TOTAL PATRIMONIO NETO	(41)	(58)	(105)	(105)	(99)	(97)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	122,272	132,596	148,400	150,997	144,003	147,033
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS (Miles de Soles)	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Ingresos operacionales	1,221	8,406	9,457	7,487	10,000	7,193
Comisiones de administración	(29)	(102)	(102)	(77)	(102)	(77)
Intereses de bonos	(1,221)	(8,406)	(9,457)	(7,487)	(10,000)	(7,193)
Resultado de Operación	(29)	(102)	(102)	(77)	(102)	(77)
Diferencia en cambio, neta	(10)	(41)	(48)	-	6	-
Otros gastos financieros	(2)	(12)	(17)	(13)	(16)	-
Otros ingresos, neto	-	138	120	90	118	87
Resultado de Operación	(41)	(17)	(47)	-	6	10
Impuesto a la renta	-	-	-	(1)	-	(5)
RESULTADO NETO	(41)	(17)	(47)	(1)	6	5

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 28 de abril 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 30.06.2017

Accionistas	Participación
Algeciras Inversiones	39.20%
Alfonso Brazzini Díaz-Ufano	20.40%
Inversiones Benavides 777	15.09%
Emerald Beach Inc.	11.36%
José de Aliaga Fernandini	6.65%
Otros minoritarios	7.30%
Total	100%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2017

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Alfonso Brazzini Díaz-Ufano	Presidente
José de Aliaga Fernandini	Vicepresidente
Rafael Villanueva Merino	Director
Luis Andrés Solari Urquieta	Director
Mercedes Benavides Ganoza de Viquerra	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial por Hoteles al 30.06.2017

Gerente General	Hotel
Heinz Prella	JW Marriott Lima
Ingrid Chaves	JW Marriott Cusco
Úrsula Gutiérrez	Courtyard Lima

Fuente: Inversiones La Rioja / Elaboración: Equilibrium

© 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.