



CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D. Leg. N° 861, TÍTULO XI, INMUEBLES PANAMERICANA S.A- SEGUNDO PROGRAMA

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 20 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Manuel Gallardo

Analista

mgallardo@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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017 de Inmuebles Panamericana S.A. y del Patrimonio Fideicomitido. 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 a la Primera Emisión Serie Única (Pública) y a la Primera, Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de la Oferta Privada del Segundo Programa de Bonos de Titulización – Inmuebles Panamericana S.A. (IPSA).

La categoría asignada se sustenta en la estructura de garantías y los flujos que soportan las emisiones realizadas, tales como la constitución de un Patrimonio Fideicomitido denominado “Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Legislativo N°861, Título XI, Inmuebles Panamericana – Segundo Programa”, mediante el cual el Originador (IPSA) transfiere las rentas generadas por los contratos de arrendamiento y/o usufructo de su principal operación Mega Plaza Norte, incluyendo los derechos e ingresos que se derivan de las rentas, ingresos por servicios, aportes de mantenimiento y marketing, y en general, cualquier derecho complementario o accesorio a las cuentas por cobrar transferidas como moras, intereses y penalidades relacionadas al atraso de los pagos o cualquier otro concepto. Adicionalmente a lo señalado anteriormente se cuenta con una Fianza del Originador.

Instrumento*

Bonos de Titulización

Clasificación**

AA.pe

La clasificación también considera la participación de Parque Arauco en el accionariado, un operador de amplia experiencia internacional que cuenta con respaldo financiero suficiente para realizar inversiones significativas, en un sector altamente sensible a los ciclos económicos, a las preferencias del consumidor y a la estacionalidad, factores que podrían afectar los ingresos variables, de acuerdo a la estructura de rentas aplicada a los locatarios. Asimismo, se considera como favorable la generación de flujos de la Compañía durante los últimos años, sustentada en su estructura de ingresos, de los cuales, al cierre del primer semestre de 2017, el 53.69% corresponde a rentas mínimas (anualizado) con respecto del total de las rentas provenientes tanto de las tiendas anclas como de los demás locatarios, mientras que los ingresos restantes resultan de mantenimiento, renta variable, publicidad compartida, los derechos de ingreso de los locatarios y del servicio de administración y construcción que IPSA les da a las Subsidiarias. No obstante a lo anterior, se considera como factores limitantes: (i) los elevados requerimientos de CAPEX y fondos para las inversiones; (ii) Mega Plaza Norte es aún la principal locación del Originador, en términos de generación de flujos, que respalda el Patrimonio, y su generación es la

que financia la inversión en subsidiarias; (iii) el alto nivel de palanca financiera; (iv) negocio sujeto a riesgos inherentes al sector *retail*.

A la fecha de análisis, Inmuebles Panamericana viene cumpliendo con los resguardos financieros que incorpora el Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA. Por el lado del Originador, el *covenant* de cobertura de servicio de deuda -considera intereses y amortizaciones efectivamente pagadas a nivel consolidado de los últimos doce meses- asciende a 2.85 veces al primer semestre del ejercicio 2017 (2.67 veces a diciembre de 2016 y 2.43 veces a junio de 2016) por encima del 1.75 mínimo requerido; por su parte, el *covenant* de apalancamiento se ubica en 0.70 veces a junio 2017 (0.73 veces al cierre del ejercicio 2016

y 0.77 veces a junio de 2016) encontrándose por debajo del 1.75 mínimo requerido. Por el lado del Patrimonio en Fideicomiso (Mega Plaza Norte y ampliaciones), el ratio de cobertura de flujos asciende a 3.92 veces a junio de 2017 (3.75 veces a diciembre de 2016 y 4.00 veces a junio de 2016) por encima del 2.0 mínimo requerido.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando los resultados obtenidos por IPSA, de manera que los planes de expansión y el consecuente incremento en el endeudamiento no pongan en riesgo los niveles de rentabilidad, liquidez y solvencia de la Compañía. Asimismo, modificaciones significativas en los niveles de generación y/o endeudamiento podrían afectar la clasificación otorgada.

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

- Crecimiento sostenido en los niveles de generación de la Compañía que le permitan mejorar los niveles de cobertura de servicio de deuda, así como el flujo de caja operativo.
- Mayor diversificación en los ingresos por centro comercial, de manera que se reduzca la concentración de los mismos en Mega Plaza Norte.
- Reducción significativa de los niveles de apalancamiento financiero.

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

- Incremento de la palanca financiera.
- Mayor deterioro en los indicadores de coberturas de servicio de deuda y de gastos financieros de la Compañía.
- Marcado deterioro en los niveles de liquidez de la Compañía.
- Incumplimiento de *covenants*.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

Para la emisión del Segundo Programa de Bonos Titulizados, se procedió al rescate de los Bonos del Primer Programa aprobado mediante Asambleas especiales de la Segunda, Cuarta y Quinta Emisión.

El proceso de liquidación del Primer Programa y la emisión del Segundo Programa, implementó de manera simultánea i) la colocación de los Bonos del Segundo Programa de Bonos de Titulización – “Inmuebles Panamericana”; ii) la Emisión de los Bonos de Titulización VAC y/o Soles Nominales, colocados por oferta privada respaldados por el Patrimonio Fideicometido del Segundo Programa (los “Bonos Privados”); iii) redención de los Bonos del Primer Programa de Bonos de Titulización – Inmuebles Panamericana (los “Bonos del Primer Programa”); y iv) la utilización de los bonos de titulización VAC de la Segunda Emisión del Primer Programa (los “Bonos VAC”) como medio de pago de los Bonos Privados.

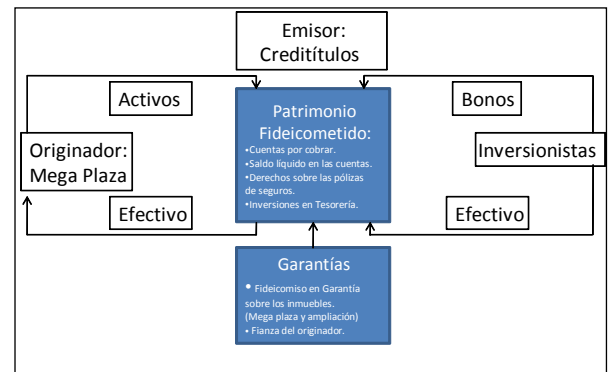
Los recursos provenientes del primer programa de Bonos Titulizados fueron utilizados para la cancelación de la deuda sindicada, destinada a la construcción del Centro Comercial Mega Plaza Norte, deudas con empresas vinculadas y como capital de trabajo para financiar la construcción del segundo piso del Centro Comercial.

Estructura

El Originador transfiere al Patrimonio Fideicometido denominado “Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo No. 861, Título XI, Inmuebles Panamericana – Segundo Programa, el dominio fiduciario de las cuentas por cobrar (rentas) generadas por los contratos de arrendamiento y/o usufructo, incluyendo los derechos e ingresos que se deriven de las rentas, ingresos por servicios, aportes por mantenimiento y marketing, y en general derecho complementario o accesorio a las cuentas por cobrar transferidas como moras, intereses y cualquier tipo de penalidad que sea aplicable por el retraso en el pago o por cualquier otro concepto, según las tasas de interés pactadas entre el Originador y los Clientes en los contratos de arrendamiento o Usufructo. Con cargo a dicho Patrimonio, Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A. emitió Bonos de Titulización por un monto equivalente a US\$80 millones en el año 2012.

Posteriormente en el año 2015, mediante una ampliación del Segundo Programa de Bonos Corporativos de US\$100 millones a US\$200 millones se colocaron bonos por S/150.0 millones.

Asimismo, la transferencia fiduciaria de las Cuentas por Cobrar que realiza el Originador a favor del Patrimonio Fideicometido, se refleja en los estados financieros del Originador en cuentas fuera del balance (de orden), en tanto se realiza la recepción del flujo de dinero proveniente de la colocación de los bonos como un pasivo contraído por el Originador.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Componentes

Activos

Son los activos del Patrimonio Fideicometido que están integrados por:

- Las Cuentas por Cobrar.
- El saldo líquido existente en las Cuentas.
- El saldo de las Inversiones de Tesorería
- Cualquier suma de dinero que el Originador deposite en la Cuenta Recaudadora Administrativa en cumplimiento de la obligación asumida en virtud del numeral 20.1.1 y/o como consecuencia del honramiento de la Fianza del Originador.
- Cualquier suma de dinero que el fiduciario del Fideicomiso en Garantía deposite en la Cuenta recaudadora proveniente de la ejecución de dicho Fideicomiso, en virtud del numeral 12.4.
- Las sumas de dinero depositadas en la Cuenta Recaudadora Administrativa provenientes de la cobranza de la cobertura de lucro cesante que realice La Fiduciaria de conformidad con el Fideicomiso en Garantía correspondiente a las pólizas de seguros contratadas por el Originador a que se refiere el numeral 20.1.6 de la Cláusula Vigésima del Contrato Marco.

Cuentas por Cobrar

Son la totalidad de los derechos sobre las sumas de dinero que le corresponda al Originador por las Rentas. Se encuentran también comprendidos dentro de la presente definición los Aportes de Mantenimiento y Marketing así como los Ingresos por Servicios, con los intereses compensatorios y moratorios que se devenguen sobre los mismos, según las tasas de interés pactadas entre el Originador y los Clientes en los Contratos de Arrendamiento o Usufructo.

Ampliación Mega Plaza Norte

Son las edificaciones y obras que el Originador levante y realice sobre los Inmuebles con el propósito de ampliar y mejorar el Mega Plaza Norte y que constituirán una misma unidad económica y comercial con éste, incluyendo la construcción de todo tipo de locales comerciales. En este sentido, forma parte del fideicomiso de activos, la totalidad de los activos del centro comercial Mega Plaza Norte más la ampliación del mall, en caso los recursos del patrimonio fideicometido sean insuficientes.

Administración de los Flujos

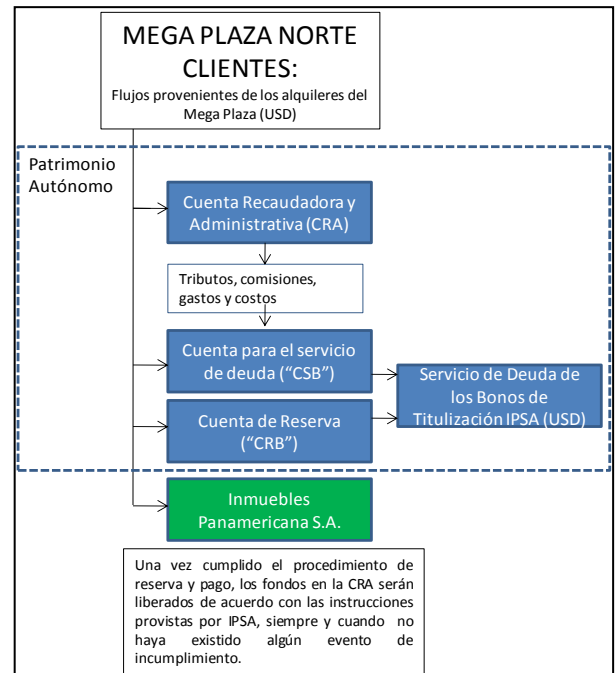
Con la finalidad de contar con una adecuada cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de titulización considera la constitución de las siguientes cuentas que permite atender las obligaciones señaladas:

- Cuenta Recaudadora Administrativa (CRA): Cuenta en el Banco de Crédito del Perú administrada por el Fiduciario, a nombre del Patrimonio Fideicometido, en la cual se depositan las Rentas y los Ingresos por Servicios.
- Cuenta Servicio Bonos (CSB): Cuenta en el Banco de Crédito del Perú administrada por el Fiduciario en la cual éste deposita, con cargo a la CRA, los fondos necesarios para atender el Servicio de Deuda total más próximo de los Bonos. Cabe señalar que si las series han sido emitidas en una sola moneda, existirá una única CSB en dicha moneda.
- Cuenta de Operaciones (CDO): Cuenta en el Banco de Crédito del Perú administrada por el Fiduciario, en la que se deposita en caso de haberse producido y/o mantenerse un Evento de Incumplimiento, los ingresos depositados en la CRA hasta que se alcance el Saldo Mínimo CDO.
- Cuenta Recaudadora Mantenimiento (CRM): Cuenta en el Banco de Crédito del Perú a nombre del Patrimonio Fideicometido, en la cual los Clientes depositarán los aportes de mantenimiento y marketing, de acuerdo con los contratos de arrendamiento o usufructo. Dicha cuenta se conoce como cuenta “saldo cero” lo que significa que en ésta no retiene ningún monto, ya que una vez ingresados los aportes de mantenimiento y marketing estos pasan diariamente a la cuenta que tiene el Servidor en el Banco de Crédito del Perú para efectos de aplicar dichos fondos al mantenimiento y marketing del IPSA S.A.
- Cuenta Reserva de Bonos (CRB): Para atenuar los desfases que pudiera existir en los Flujos que se trasladan al Patrimonio, la estructura prevé como mecanismo interno de protección la constitución de una Cuenta Reserva para el servicio de Deuda, la cual es equivalente a una cuota completa de Servicio de Deuda de cada Serie de cada Emisión del Programa. En tal sentido, por cada Serie emitida existe una CRB en la moneda de dicha Serie emitida. Esta cuenta se constituyó con el abono de una cuota completa de Servicio de Deuda.

Los clientes depositan en la CRA los fondos correspondientes a las cuentas por cobrar, los cuales corresponden a la totalidad de los derechos sobre las sumas de dinero que le correspondan al Originador en la moneda pactada en los Contratos de Arrendamiento y/o Usufructo. De la misma manera, la CRM estará denominada en Soles y dólares americanos, y en ella los clientes depositan los montos correspondientes a los aportes de mantenimiento y marketing, según lo pactado en los contratos de arrendamiento y/o Usufructo.

Mecanismo de Asignación de Flujos

En tanto no haya quedado configurado un Evento de Incumplimiento, los fondos depositados en la CRA se aplican mensualmente:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

- Al pago de los tributos, comisiones, gastos y costos a cargo del Patrimonio Fideicometido. Asimismo, se pagan los tributos, comisiones, gastos y costos a cargo del Fideicomiso en Garantía, de acuerdo con el procedimiento de pago establecido en el contrato de Fideicomiso en Garantía.
- Se transfieren los fondos depositados en cada CRA a las CSB en forma mensual, hasta que éstas logren acumular en un mes el importe equivalente a un tercio (1/3) del monto del Servicio de Deuda Total correspondiente a la próxima Fecha de Vencimiento. En caso coexistan emisiones en distintas monedas (soles y dólares), los fondos depositados en las CRA, se transfieren a cada CSB, en el importe resultante de aplicar al saldo depositado en las CRA, el ratio de asignación correspondiente para dicha CSB, de tal manera que todas las CSB mantengan el mismo coeficiente resultante de dividir el saldo de la cuenta CSB entre el monto del próximo servicio de deuda correspondiente a la emisión atendida por dicha CSB. Asimismo, en caso que a la finalización de un periodo mensual, no se haya logrado acumular en las CSB un importe equivalente a un tercio (1/3) del monto del Servicio de Deuda Total correspondiente a la próxima Fecha de Vencimiento, el Fiduciario procederá a completar dicho importe durante el siguiente periodo mensual, con cargo a los fondos de las CRA a las CSB, hasta acumular el importe correspondiente al respectivo periodo mensual, equivalente a un tercio (1/3) del monto del Servicio de Deuda Total correspondiente a la próxima Fecha de Vencimiento.
- Se transfieren los fondos depositados en cada CRA a las CRB, hasta que éstas logren acumular el importe equivalente a una cuota completa del Servicio de Deuda de cada Serie de cada Emisión del Programa.
- Finalmente, una vez que las CRB y las CSB cuenten con los fondos suficientes, según el detalle anterior y siempre que no se haya producido ni se mantenga un

Evento de Incumplimiento, los Flujos Disponibles serán puestos a disposición del Originador.

Destino de los Recursos

Los recursos captados de la primera emisión pública y la primera y segunda emisión privada del Segundo Programa de Bonos de Titulización, han sido utilizados para:

- 1) Rescatar los bonos de la Segunda, Cuarta y Quinta emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización.
- 2) La constitución de la CRB.
- 3) Solventar la ampliación de Mega Plaza Norte y la construcción del Mega Plaza Chimbote, Mega Plaza Villa el Salvador y otras inversiones.

En cuanto a los recursos captados con la Tercera y Cuarta emisión privada del Segundo Programa de Bonos, éstos han sido utilizados para:

- 1) La constitución de la CRB.
- 2) Solventar el Plan de Inversiones 2016-2017.

Garantías

Los Bonos de Titulización, además de encontrarse respaldados genéricamente con los activos del Patrimonio, se encuentran garantizados con las garantías que se indican a continuación:

- **Fianza del Originador:** El Originador otorga fianza irrevocable, solidaria, ilimitada, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, de forma tal que, en caso los recursos del Patrimonio Fideicometido no resulten suficientes para atender el servicio de deuda o el servicio de deuda total o la redención del principal de los Bonos, el Originador deberá responder ante los Bonistas con el íntegro de su patrimonio.
- **Fideicomiso en Garantía:** Sobre los Inmuebles, Mega Plaza y la ampliación Mega Plaza, se encuentra constituido el Fideicomiso en Garantía sujeto al dominio fiduciario de La Fiduciaria. En caso los recursos del Patrimonio Fideicometido no resulten suficientes para atender las obligaciones de cargo de este último, la Asamblea General podrá decidir la ejecución del Fideicomiso en Garantía¹. Dicha garantía deberá mantener un valor de 1.25 veces el valor de la emisión en cada momento. La medición del ratio de cobertura del valor comercial del inmueble se realizará por lo menos cada doce meses.

Resguardos

Con el objeto de mejorar el perfil de riesgo de la estructura, se han establecido resguardos de manera que, ante un eventual deterioro de la situación financiera del originador y/o del Patrimonio, permitirán que los bonistas decidan sobre el pago de los bonos o la ejecución de las Garantías.

Respecto al Originador se establece el cumplimiento de los siguientes resguardos financieros:

- Mantener un Ratio de Apalancamiento menor a 1.75 veces a partir de los EE.FF. (después de 18 meses).

- Mantener un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.75 veces.

Respecto del Patrimonio Fideicometido se establece el cumplimiento del siguiente resguardo financiero:

- Mantener un Ratio de Cobertura de Flujos mayor a 2.00 veces.

Asimismo, se establecen los resguardos operativos:

- Ratio de Ocupación Mínima igual o mayor a 90%.
- Ratio de Cobertura del valor del Inmueble igual o mayor a 1.25 veces.

Según el Contrato de Emisión, la tasación del valor comercial del Inmueble y ampliaciones IPSA (Independencia), se realizará por lo menos cada 12 meses.

Cabe señalar que en septiembre del 2009 se aprobó la modificación del indicador de Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ($RCS = FCS / \text{Total Servicio Deuda Originador}$) por $RCS = EBITDA / \text{Total Servicio Deuda Originador}$, que es como se calcula el ratio de cobertura de servicio de deuda para el segundo programa.

Eventos de Incumplimiento

La estructura contempla determinadas situaciones, así como obligaciones que tiene que cumplir el Originador. En caso de producirse el incumplimiento de los eventos establecidos y dependiendo de la incidencia de cada suceso, existen determinados mecanismos de subsanación que permiten superar la situación.

Entre los principales hechos, eventos o circunstancias (adicionales a los resguardos) que pueden generar eventos de incumplimiento, durante la vigencia de los Bonos que se emitan, se pueden destacar:

- a. El incumplimiento del pago oportuno del servicio de deuda, o la redención del principal de los Bonos
- b. Incumplimiento del Originador en realizar la transferencia fiduciaria de las cuentas por cobrar para la constitución del Patrimonio Fideicometido.
- c. En caso se compruebe la existencia de falsedad o error en las informaciones proporcionadas por el Originador.
- d. En caso una o más de las declaraciones y garantías del Originador resulten siendo falsas o equivocadas en las fechas en que son otorgadas.
- e. El incumplimiento del Originador de suscribir y hacer suscribir a los actuales clientes del Mega Plaza, las cláusulas adicionales a los Contratos de Arrendamiento y/o Usufructo.
- f. El incumplimiento del Originador de una o más obligaciones provenientes de otras operaciones de endeudamiento ("cross default") con entidades financieras y bancarias locales y/o internacionales por un monto que en conjunto o individualmente exceda de US\$2 Millones o su equivalente en Soles.
- g. El incumplimiento del Originador en el pago de cualquier obligación con terceros a su vencimiento, o si cualquiera obligación con terceros se volviese exigible antes de su vencimiento o si fuese declarada vencida antes de la fecha prevista. Para estos efectos sólo se consideran los incumplimientos mayores a diez (10) días hábiles y las obligaciones de pago que en

¹ El valor comercial de Mega Plaza Norte (Independencia, Lima) es de US\$324.91 millones según tasación realizada por Luis Pedraza Merino Constructora E.I.R.L de fecha 29 de setiembre de 2017.

- conjunto o individualmente excedan de US\$2 Millones o su equivalente en Soles.
- h. La suscripción, por parte del Originador, de contratos con terceros cuya celebración implique la configuración de uno o más Eventos de Incumplimiento.
 - i. La suscripción, por parte del Originador, de contratos o convenios de reestructuración o refinanciación con sus acreedores, que impliquen un incumplimiento, prórroga o suspensión de alguna de las obligaciones previstas en el presente Contrato Marco y/o los Contratos Complementarios, según sea aplicable.
 - j. En caso el Originador se acoja a, o inicie, algún proceso de reorganización societaria que: (i) afecte la generación de nuevas Cuentas por Cobrar, sin la autorización previa de la Asamblea General; o, (ii) pudiera tener un Efecto Sustancialmente Adverso en su situación financiera o en su capacidad de pago.

Hechos de Importancia

Con fecha 19 de enero del presente ejercicio, se colocaron la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias por un monto de S/165.0 millones, siendo sus activos titulizados las cuentas por cobrar de seis *malls* (Barranca, Cañete, Chorrillos, Chincha, Pisco y Villa El Salvador) y del remanente de Mega Plaza Norte (si fuera necesario) luego de atender a los bonistas del Segundo Programa de IPSA. Los recursos del nuevo programa fueron destinados en su mayor parte (S/160.7 millones) a cancelar el préstamo puente de Scotiabank Perú contraído en el último trimestre de 2015. En este sentido, las subsidiarias de los *malls* que entraron en el fideicomiso de flujos recibieron los fondos de la emisión, y transfirieron los recursos a IPSA, la misma que canceló el préstamo bancario.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Fiduciario y Emisor

El Fiduciario, y a la vez Emisor, es Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A. (antes Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A.), sociedad titulizadora constituida el 12 de setiembre de 1997 de acuerdo con la legislación peruana, aprobada para funcionar como tal mediante Resolución CONASEV N° 045-98-EF/94.10, que se encuentra autorizada para actuar como fiduciario de operaciones de fideicomiso de titulización y consecuentemente para la administración de uno o más patrimonios.

Al 30 de junio de 2017, la Compañía administra 11 patrimonios fideicometidos. A continuación, se presenta un breve resumen de su información financiera.

(miles de S/)	2014	2015	2016	Jun. 2017
Activos	7,868	8,054	8,093	7,028
Pasivo	1,257	1,310	1,184	963
Patrimonio	6,611	6,744	6,909	6,065
Utilidad	734	1,133	1,402	532
ROAA (*)	7.17%	14.23%	17.37%	19.32%
ROAE (*)	8.90%	16.97%	20.54%	22.41%

(*) Anualizado
Fuente: SMV

Originador

El Originador es Inmuebles Panamericana S.A., empresa constituida en diciembre de 1998, siendo su actividad

económica el desarrollo de negocios inmobiliarios, compra-venta de inmuebles, importación de maquinarias y de toda clase de artículos para la industria y materiales de construcción, entre otros. En JGCA, celebrada el 19 de junio de 2001, se aprobó la construcción del Proyecto Centro Comercial Mega Plaza.

Al primer semestre de 2017, la Compañía opera Mega Plaza Norte directamente -el mismo cuyos flujos respaldan el Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA- así como otros 10 centros comerciales (incluye Villa El Salvador II que opera a nivel de anclas desde diciembre de 2016), los mismos que operan a través de subsidiarias.

Mega Plaza Norte inició operaciones el 28 de noviembre del año 2002. Se encuentra ubicado en la zona Norte de Lima, en el distrito de Independencia, y fue edificado sobre un área de 138,312 m², siendo 109,228 m² el área arrendable operativa al primer semestre de 2017 (99,910 m² a junio de 2016). La ubicación del Centro Comercial es una zona que se caracteriza por su alta densidad demográfica, con una población que mantiene un importante poder adquisitivo y tiene como público objetivo a los sectores socioeconómicos C y D. Su zona de influencia es Lima Norte (abarca los distritos de Comas, Los Olivos, Independencia, San Martín de Porres, Carabayllo y Puente Piedra). El Centro Comercial cuenta con una infraestructura apropiada y con una oferta comercial variada que se va adaptando a las necesidades de la demanda, lo cual es plasmado en 364 locatarios (incluye módulos) al cierre del primer semestre de 2017, de las cuales, las tiendas ancla representan el 22.82% del total de las rentas en el *mall* y el 58.59% del total de las ventas.

Durante el ejercicio 2016, inició operaciones Plaza Libertadores con un área arrendable operativa a junio de 2017 de 8,501 m², en la zona en la que funcionaban los cines. En un primer nivel, se ubican las tiendas *fast - fashion* Zara y H&M, mientras que en el segundo nivel completan la oferta comercial un pool de restaurantes entre los cuales se encuentran: Pardos, Chilis, Comixs, la Bodega de la Trattoría, Paseo Colón, Johnny Rockets y el Mundo del Chocolate.

Durante el presente ejercicio, se ha inaugurado una nueva zona en el segundo nivel del *mall* dedicada a la venta de autos y motos denominada ExpoPlaza Motor en un área de 2,500 m² y con una inversión aproximada de más de un US\$1.0 millón. Se cuenta con marcas como Honda, Hyundai, CF Moto, Faw y empresas de venta y adquisición de vehículos como Pandero, Autofondo, Maquinarias, Moto-sistema, entre otros. Se espera consolidar esta zona en los próximos meses, con una oferta aproximada de 12 locatarios, aprovechando la afluencia de las anclas con entrada directa de Saga Falabella.

Por otro lado, en relación a los proyectos de inversión de IPSA en provincias, este año se inauguró Mega Plaza Huaral, el mismo que empezó a operar en el 2016 a nivel de anclas -con Tottus, Movietime y Estilos- constituyéndose en el primer centro comercial de la ciudad. Asimismo, se tiene previsto la inauguración de Villa El Salvador II hacia fines de año, con un área arrendable de 10,000 m² y una inversión de S/40.0 millones, la misma que empezó a operar a nivel de anclas a fines de 2016.

Dentro de los principales proyectos para los próximos dos años, se tiene la apertura de un *mall* en Huaraz para fines de 2018 y en el 2019, la apertura de un *mall* en Lambayeque y otro en Tarapoto, iniciándose además la construcción de un Centro Comercial en San Juan de Lurigancho.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de Inmuebles Panamericana S.A. se presentan en el Anexo III.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Riesgo Macroeconómico

El nivel de actividad económica plasmado en variables como inflación, devaluación, tasa de interés, consumo, inversión, ahorro, gasto, ingreso fiscal entre otros podrían afectar el desarrollo de la actividad económica y afectar negativamente los ingresos de Mega Plaza Norte.

Riesgo Cambiario

Las variaciones del tipo de cambio pueden afectar el resultado de la Empresa. En ese sentido, cabe destacar que Mega Plaza mantiene más del 80% de sus ventas en soles y más de sus costos y gastos en soles, mientras que toda su deuda se encuentra denominada en soles al primer semestre de 2017.

Riesgo Comercial y Operacional

Si bien a la fecha, Mega plaza Norte es la plaza consolidada del holding, eventos futuros podrían estresar los ingresos generados en el *mall* que le permitan cumplir con sus obligaciones de pago, destacando el cumplimiento de las obligaciones asumidas frente a los titulares de los Bonos. Sin embargo, se debe destacar la presencia de las tiendas ancla, que permiten incrementar el flujo de visitantes al mall, los mismos que tienen contratos a plazo forzoso.

Riesgo de Infraestructura

Los ingresos de MP dependen del adecuado funcionamiento y mantenimiento de su infraestructura y demás activos fijos. Estos activos están expuestos a siniestros, tanto de origen natural como aquellos relacionados a carácter humano, que podrían afectar su existencia o su correcto funcionamiento. Esto ha sido mitigado con la contratación de pólizas de adecuadas, inclusive contra daño malicioso, vandalismo y / o terrorismo. Asimismo, la póliza de seguros asociada a los inmuebles se encuentra endosada a favor del fiduciario en el Contrato Marco de Garantías.

Riesgo Sector Centros Comerciales

La baja penetración del sector en el mercado peruano en relación a sus pares en Latinoamérica representa una importante oportunidad de crecimiento y MP ha aprovechado esta oportunidad en especial en provincias, en los cuales varios de sus *malls* son los primeros en la ciudad. Este crecimiento ha ido de la mano con la capacidad de consumo de la población, lo cual ha permitido el crecimiento de las ventas en los últimos periodos en el sector. Sin embargo, no se puede asegurar que nuevas inversiones presenten resultados favorables.

Riesgo Crediticio

Aun cuando no se otorgan créditos a los locatarios, existe la posibilidad de retrasos o incumplimiento en el pago de

las rentas por parte de los arrendatarios, lo cual podría tener un efecto adverso en los resultados de IPSA, y consecuentemente, en el pago de sus obligaciones. Sin embargo, mitiga este riesgo, las cartas fianzas que sirven como garantía en caso los locatarios no cumplan con el pago de su alquiler. Asimismo, se hace auditorías a las ventas, a la facturación de los locatarios y seguimiento del vencimiento de contratos.

Riesgo de la Competencia

Si bien hay un riesgo de ingreso de potenciales nuevos competidores, factores como la experiencia de los accionistas en el manejo del negocio *retail* permiten mitigar los efectos de ese ingreso.

Riesgo de Desocupación

Este riesgo es mitigado con una cartera de potenciales locatarios con interés en operar en el centro comercial. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo estipulado en el Acto Constitutivo, se deberá mantener una ocupación mínima de no menos del 90% del área arrendable.

Riesgo de no renovación de los contratos de arrendamiento y/o usufructuo

Los contratos de arrendamiento se pactan a un plazo mínimo de 10 años, a excepción de las tiendas ancla, las cuales firman contratos de usufructuo por 30 años, teniendo como periodo forzoso los primeros 10 años.

ANÁLISIS FINANCIERO DE INMUEBLES PANAMERICANA

Activos y Liquidez

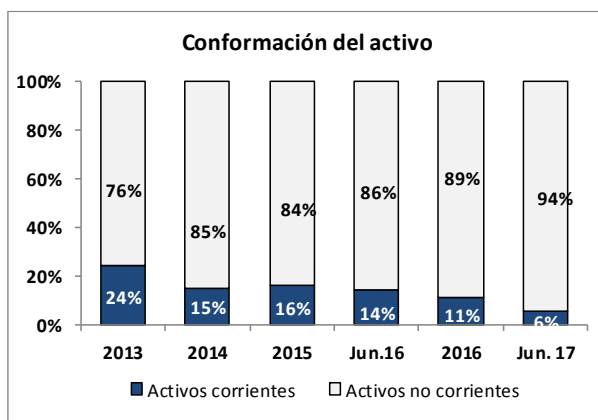
Al primer semestre del ejercicio 2017, Inmuebles Panamericana registró activos por un total de S/1,621.78 millones mostrando un crecimiento en el semestre de 1.80%, sin embargo, de considerar los últimos 12 meses el crecimiento es de 17.23%. En términos anualizados, sustentaron el crecimiento propiedades de inversión (+20.43%) e inversiones en subsidiarias (+35.27%), incrementos que fueron contrarrestados por un menor saldo de cuentas por cobrar a vinculadas en el activo corriente (-54.97%) y otras cuentas por cobrar (-86.14%) principalmente.

Inmuebles Panamericana contó al 30 de junio de 2017, con activos corrientes por S/94.00 millones, registrando una caída de 46.85% en el semestre y de 52.14% en los últimos 12 meses. Dentro de los mismos, cuentas por cobrar a vinculadas registran la mayor participación (4.19% del activo a junio 2017) y están constituidas por las cuentas por cobrar a subsidiarias operativas, entre las cuales la mayor parte corresponde a Altek Trading, operador de Mega Plaza Chimbote. Esta cuenta registró un retroceso de 54.97%, explicado por la capitalización de acreencias por S/80.90 millones en los préstamos otorgados a las subsidiarias que operan los *malls* ubicados en Huaral, Jaén y Villa El Salvador II, por IPSA. Asimismo, registraron retrocesos, otras cuentas por cobrar (-86.14%), las mismas que no registran saldo por crédito fiscal por IGV ni fondos sujetos a restricción a junio de 2017 a diferencia del mismo periodo del año anterior, registrándose anticipos otorgados, cuentas diversas y activos por impuestos a las ganancias, mientras que otros activos financieros constituidos por inversión en fondos mutuos se redujo en -91.14%,

entre otros. Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron en 31.97%, lo cual refleja el incremento en el número de locatarios. Por el lado del efectivo, este se incrementa en 22.60%, sin embargo, representa sólo el 0.15% del activo, participación que se ha venido ajustando a lo largo de los últimos periodos, en línea con las necesidades de inversión de la Compañía.

Se debe mencionar que, como hecho posterior a la fecha de análisis, en el mes de agosto del presente ejercicio se realizó la capitalización de acreencias de Altek Trading por un total de S/46.93 millones.

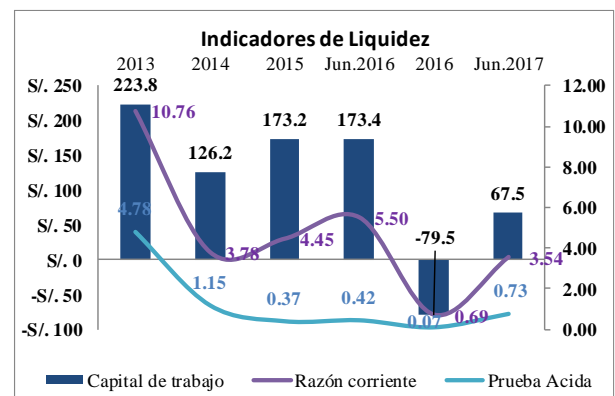
Por su lado, los activos de largo plazo al cierre del primer semestre del ejercicio 2017 totalizaron S/1,527.78 millones, incrementándose 7.88% en el semestre y 28.71% interanualmente. La mayor participación del activo no corriente lo registra, propiedades de inversión (52.80% del total del activo), la misma que se incrementa en 20.43% interanualmente (+1.02% en el semestre). Esta variación responde principalmente al aumento en ajuste por incremento en el valor razonable de propiedades de inversión que se registra anualmente (S/102.79 millones en 2016), así como las mejoras realizadas en Mega Plaza Norte en línea con el incremento de su área arrendable. Le sigue en participación del activo, inversiones en subsidiarias (35.07%) que se incrementaron en 35.27% de junio 2016 a junio 2017, explicado principalmente en el presente semestre por la capitalización de acreencias a la que se hizo referencia en el párrafo anterior, así como por las mayores inversiones en la subsidiaria que opera el Proyecto Tarapoto, entre otros. También registraron variaciones positivas, otras cuentas por cobrar (+24.17%) que recoge los incrementos en fondos sujetos a restricción destinados al pago de un cupón de cada uno de los tramos de la emisión de bonos del Segundo Programa de IPSA, así como de los Bonos del Primer Programa IPSA y Subsidiarias que se colocaron en enero del presente ejercicio. Dentro del activo no corriente, destaca, asimismo, el rubro Otros (2.85% del activo) correspondientes a costos asociados a los incentivos a locatarios por reubicación a consecuencia de la construcción de la nueva zona denominada "Libertadores". A continuación, se puede apreciar la evolución de los activos a lo largo de los últimos ejercicios:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

En el primer semestre del ejercicio 2017, los activos corrientes cubrieron 3.54 veces las deudas de corto plazo, por encima de lo alcanzado al cierre del ejercicio 2016 (0.69 veces), aunque por debajo de lo visto al primer semestre de

2016 (5.50 veces). En el 2016, la liquidez corriente cae como consecuencia de la incorporación en la parte corriente del préstamo de mediano plazo de Scotiabank - cancelado el 26 de enero de 2017, mientras que, al primer semestre del ejercicio, la variación interanual es explicada por mayor reducción en el activo corriente por menores cuentas por cobrar a relacionadas, en relación al pasivo corriente. Por su lado, la prueba ácida se incrementa al pasar de 0.42 veces a 0.73 veces en el mismo periodo como consecuencia del incremento del efectivo y de las cuentas por cobrar. En línea con lo anterior, el capital de trabajo pasa a terreno positivo (S/67.45 millones), aunque por debajo del nivel alcanzado en junio de 2016 (S/160.72 millones), habiendo cerrado el ejercicio 2016 con cifras negativas. El gráfico siguiente muestra el detalle en la evolución de indicadores de liquidez:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

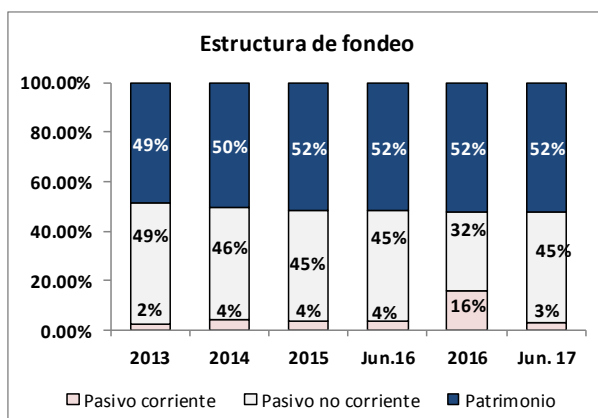
Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de junio de 2017, los pasivos de la Compañía ascendieron a S/772.79 millones, registrando un incremento de 1.29% en el semestre y de 18.03% de manera interanual. Se debe mencionar que al cierre del ejercicio 2016, la principal exposición de Inmuebles Panamericana en el pasivo de corto plazo, estaba compuesta por la parte corriente de la deuda de largo plazo (S/165.8 millones) constituida principalmente por el préstamo de Scotiabank Perú S.A.A (S/162.0 millones) el mismo que fue cancelado el 26 de enero del presente ejercicio con los recursos provenientes del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias. Producto de lo anterior, a la fecha de análisis el pasivo corriente, representa sólo el 1.64% del total del activo, mientras que el pasivo no corriente el 47.01%.

El pasivo corriente asciende a S/26.55 millones a la fecha de análisis. Destaca como la cuenta principal, otras cuentas por pagar (S/13.79 millones), las que registran intereses por pagar, costos asociados a incentivos pagados a locatarios para la generación de nuevas áreas de arrendamiento, y remuneraciones al personal, entre otros menores, registrándose una disminución de 26.02% al haberse cancelado en el presente ejercicio el saldo pendiente de pago que se tenía por la adquisición de la participación minoritaria de Altek Trading S.A.C. (operador de Mega Plaza Chimbote) cuyo acuerdo de compra se realizó el 15 de abril de 2016 por un monto de US\$8.5 millones. A esto se suma como parte del pasivo corriente, cuentas por pagar comerciales (cuentas que no devengan intereses) producto de las facturas pendientes con sus proveedores (S/5.29 millones) las mismas que se redujeron al haberse culminado los trabajos

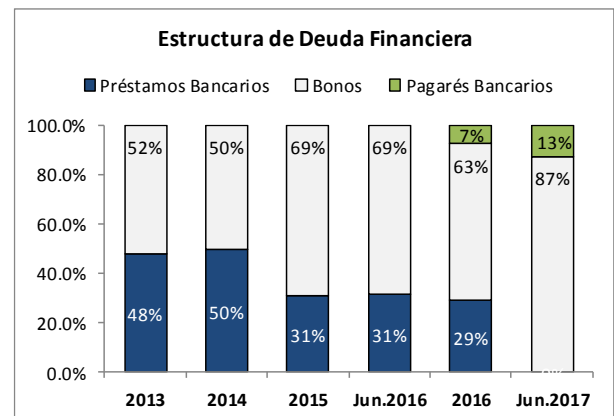
de implementación de Plaza Libertadores y la parte corriente de la deuda de corto plazo (S/5.46 millones), cuyo incremento se explica por las amortizaciones que se realizan al bono público.

El pasivo no corriente asciende a S/746.24 millones, siendo la mayor exposición la conformada por obligaciones financieras (24.20% del activo) constituida por cinco emisiones correspondientes al Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA por S/347.90 millones y un préstamo de mediano plazo por S/50.0 millones con el Banco Scotiabank Perú S.A.A cuya fecha de vencimiento es el 30 de setiembre de 2018, reduciéndose en 22.75% al cancelarse la deuda bancaria. Asimismo, destaca a partir del presente ejercicio, cuentas por pagar a entidades relacionadas (S/163.11 millones) participando con el 11.41% del activo, debido al préstamo realizado por los seis originadores del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias a IPSA para la cancelación del préstamo puente que tenía con el Banco Scotiabank Perú S.A. y que sirvió en su momento para cancelar un préstamo en dólares con una entidad financiera extranjera. Forma parte también del pasivo de largo plazo, el impuesto a la renta diferido (S/163.11 millones), además de ingresos diferidos (S/2.63 millones) y depósito en garantía (S/3.08 millones). La evolución de la estructura de fondeo se detalla a continuación:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

La deuda financiera está constituida por tres emisiones colocadas en el año 2012 -con fechas de maduración entre los años 2027 y 2032- y realizadas dentro del Segundo Programa de Bonos Titulizados IPSA, así como dos emisiones colocadas en el 2015 por S/150.0 millones, con fechas de maduración entre los años 2040 y 2045, así como dos pagarés bancarios de mediano plazo por S/50.00 millones. La evolución de la estructura de deuda financiera se muestra en detalle siguiente:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Con respecto al patrimonio de la Empresa, su participación como fuente de fondeo se redujo levemente a 52.35% desde 52.67% interanualmente. Es preciso mencionar que el capital social de la Compañía asciende a S/376.0 millones al primer semestre del ejercicio 2017.

Por su parte, la palanca contable medida por la relación entre los pasivos y el patrimonio neto, esta se mantuvo bastante estable, toda vez que se sitúa en 0.91 veces a junio de 2017 desde 0.90 veces visto al primer semestre de 2016. Por el lado de la palanca financiera (deuda financiera /EBITDA), la misma se reduce hasta 5.24 veces desde 7.30 veces, por efecto del incremento de cuentas por pagar a relacionadas en el pasivo no corriente en reemplazo de la deuda con de Scotiabank que se canceló en enero del presente ejercicio. Sin embargo, de tenerse en cuenta esta deuda que IPSA viene pagando a las subsidiarias, la palanca financiera se incrementa de 7.30 veces a 7.41 veces.

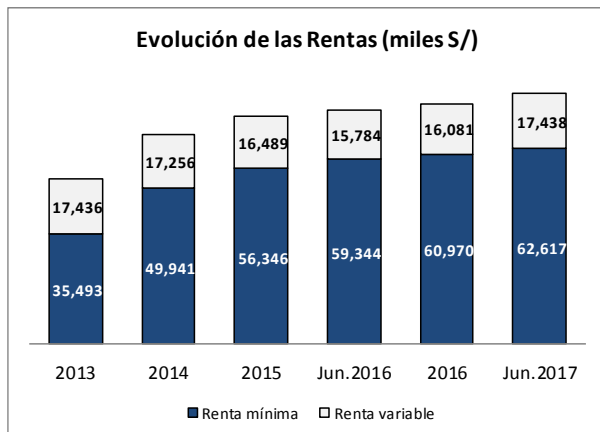
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al primer semestre del ejercicio 2017, los resultados netos de Mega Plaza Norte totalizaron S/18.85 millones registrando un crecimiento de 102.57% en relación a igual periodo del año anterior. El resultado del primer semestre del presente ejercicio, se explica por la mayor utilidad operativa, así como un saldo negativo en otros ingresos netos muy por debajo de lo registrado en junio de 2016, lo cual correspondió a un gasto extraordinario neto de S/12.2 millones y otros gastos relacionados con la baja de activos por demolición de la zona de Mega Plaza Norte donde se ubica Plaza Libertadores.

Es importante destacar que la información financiera auditada anual incorpora el incremento en el valor razonable de las propiedades de inversión, el mismo que ascendió a S/102.8 millones en el ejercicio 2016, afectando de manera positiva el resultado.

Dentro de la facturación de Mega Plaza, los ingresos por alquileres durante el primer semestre de 2017 ascendieron a S/80.06 millones en términos anualizados (S/40.06 millones en el semestre), superiores en 6.56% en términos anualizados (8.11% entre semestres), de los cuales, S/62.62 millones corresponden a los ingresos percibidos por alquileres por renta mínima (ingresos fijos cobrados a los locatarios) y representaron el 53.69% de los ingresos totales, mientras que la renta variable (proporción cobrada de acuerdo al volumen de ventas) ascendió a S/17.44 millones y representó el 14.95% de los ingresos totales. Este

incremento en los ingresos por alquileres, se logra, en línea con la mayor área arrendable alcanzada en el ejercicio 2016, que incorpora el Tercer nivel de Plaza Conquistadores (1,268 m²), así como la nueva zona *fashion* denominada Plaza Libertadores (8,501 m²). En este sentido, el área arrendable operativo pasó de 99,910 m² a 109,228 m² entre junio 2016 y junio de 2017. Forma parte también de los ingresos por servicios inmobiliarios, además de los alquileres, aquellos provenientes de publicidad, pie de ingreso y servicios de administración y construcción. A continuación, se muestra la evolución de la renta mínima y variable para los últimos periodos:



(*) La información a junio de 2016 y 2017 se presenta anualizada.
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Por su lado, los costos por servicios inmobiliarios tuvieron un incremento de 5.88% totalizando la suma de S/18.76 millones a junio 2017, que incluye en orden de importancia, los gastos de mantenimiento, gastos de personal, servicios de marketing y tributos. Cabe mencionar que, a fines del 2015, IPSA asume directamente la administración de Mega Plaza Norte y de las entidades relacionadas en lugar de la subsidiaria APSAC, por lo que se registra un ingreso y como parte del costo se incrementa la carga de personal.

Asimismo, los gastos administrativos se incrementaron en 70.78% totalizando S/5.85 millones, explicado principalmente por el aumento en la depreciación y amortización, en línea con la adquisición de mobiliario y equipo a APSAC.

Durante el periodo de análisis se registraron gastos extraordinarios por S/636 mil, que contrastan con los S/15.8 millones registrados a junio de 2016 que correspondieron en su mayor parte a la pérdida por baja de activo que se realizó en Mega Plaza Norte por demolición de la zona en la que se encontraban los cines –los cuales se mudaron a Plaza Conquistadores- y donde hoy se ubica Plaza Libertadores.

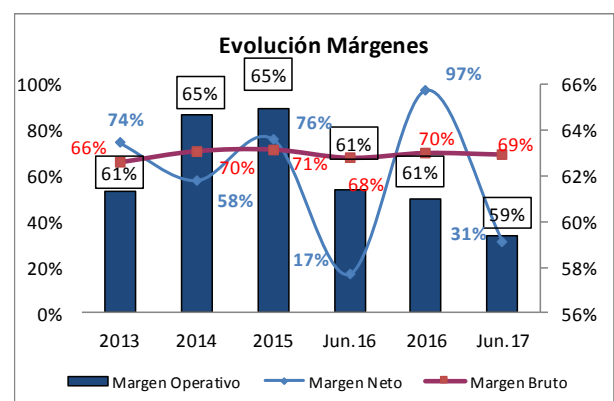
Mega Plaza Norte registra ingresos financieros por S/4.31 millones al periodo de análisis (+0.47%) interanualmente principalmente por los intereses generados de los préstamos realizados a favor de sus relacionadas (S/4.09 millones), producto principalmente del préstamo otorgado a Mega Plaza Chimbote para la construcción del centro comercial, así como a inversiones Bairiki a cargo del Proyecto en San Juan de Lurigancho. En este sentido cabe recordar que en el semestre se capitalizaron acreencias de

las subsidiarias que operan los malls de Jaén, Huaral y Villa El Salvador II, entre otros. Forman parte además de los ingresos financieros, el rendimiento de fondos mutuos (S/211 mil) y los intereses sobre certificados bancarios (S/7 mil).

Los gastos financieros de la Compañía registraron un incremento de 17.15% al periodo de análisis a un nivel de S/22.70 millones, lo cual se explica porque se tomaron en marzo y en mayo del presente ejercicio, pagarés bancarios para capital de trabajo de mediano plazo con Scotiabank por S/50.00 millones, lo cual se suma a los gastos financieros correspondientes a cinco emisiones en el Segundo Programa de IPSA, así como por el incremento de los intereses por préstamos de entidades relacionadas (S/5.84 millones) que se incrementa desde S/30 mil a junio de 2016) relacionado con el préstamo para cancelación de la deuda corriente con Scotiabank Perú S.A.A. mencionado anteriormente.

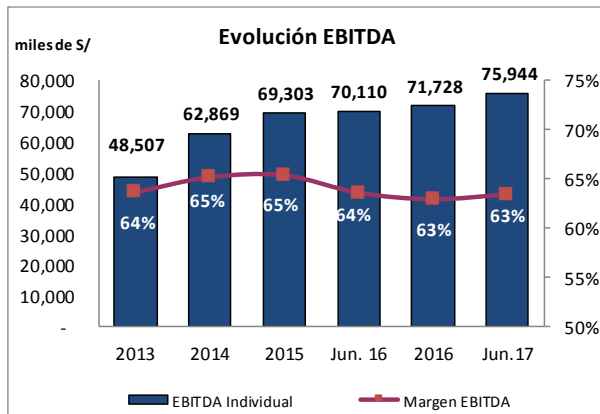
Afectó también el resultado, el incremento en la ganancia por valuación de inversiones por el método de participación patrimonial (S/11.41 millones), el cual se incrementa en 74.42% respecto a junio de 2017. Este incremento se explica por la incorporación de nuevas subsidiarias operativas y el resultado positivo de las mismas.

Finalmente, al incorporar el efecto de la diferencia de cambio, así como el gasto por impuesto a la renta, la utilidad neta registró un aumento de 102.57%, totalizando S/18.85 millones, con un margen neto que se incrementa de 16.99% a 31.14%. Asimismo, la utilidad neta se incrementó en mayor proporción a los activos y el patrimonio en los últimos doce meses, lo cual afectó favorablemente los márgenes de rentabilidad. Es así que, la rentabilidad promedio del activo (ROAA) pasó de 5.35% a 8.01% entre junio 2016 y 2017, mientras que la rentabilidad promedio del accionista (ROAE) se situó en 15.25% desde 10.28% en el mismo periodo. A continuación, se puede apreciar la evolución en los márgenes de la Compañía:



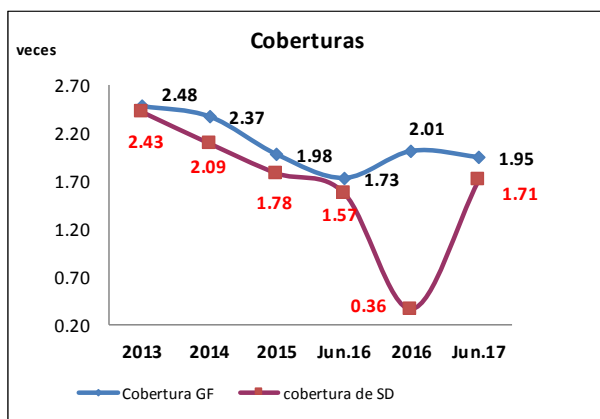
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

La utilidad operativa se incrementó en 6.83%, observándose así un EBITDA de S/75.94 millones, 8.32% superior al visto en el primer semestre de 2016, registrando un margen EBITDA de 63.42%, ligeramente por debajo de lo alcanzado en el primer semestre de 2016 (63.59%). El gráfico siguiente muestra la evolución en el EBITDA:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la cobertura anualizada del EBITDA sobre los gastos financieros, ésta se incrementó al situarse en 1.95 veces (1.73 veces en el primer semestre del ejercicio 2016), toda vez que el EBITDA se incrementó, aunque en menor proporción que los gastos financieros. En el mismo sentido, el indicador de la cobertura del servicio de deuda mejoró al situarse en 1.71 veces (1.57 veces en el primer semestre de 2016). El gráfico siguiente muestra el detalle en las coberturas:



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que el flujo de caja operativo de los últimos doce meses asciende a S/21.51 millones, recuperándose de un flujo negativo en igual periodo del año anterior (S/27.39 millones). En línea con lo anterior la cobertura de servicio de deuda con el flujo de caja operativo en términos anualizados se incrementa desde una cobertura negativa de 0.61 veces a una cobertura positiva de 0.48 veces.

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D. Leg. N° 861, TÍTULO XI, INMUEBLES PANAMERICANA S.A.-SEGUNDO PROGRAMA

El plazo de vigencia del Segundo Programa de Bonos de Titulización – Inmuebles Panamericana inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (RPMV) es hasta por seis años (06 de enero de 2018), por un monto de hasta por US\$200 millones.

La evolución de los resguardos del Segundo Programa de Bonos Titulizados al cierre del primer semestre del presente ejercicio, se muestra a continuación:

1. Ratio de cobertura de flujos mayor a 2.0 (3.92 veces a junio 2017).
2. Ratio de Apalancamiento Patrimonial menor a 1.75 veces (0.70 a junio 2017).
3. Ratio de Cobertura de servicio de deuda mayor a 1.75x. (2.85 a junio 2017).

El resguardo referido a la cobertura de servicio de deuda de los bonos se calcula en base a datos consolidados, considerando intereses y amortizaciones de la deuda financiera efectivamente pagadas en los últimos doce meses.

En cuanto a los resguardos operativos del fideicomiso, se establece que el Originador debe cumplir con lo siguiente:

1. Ratio de ocupación Mínima igual o mayor al 90% del área arrendable. Al primer semestre de 2017, el ratio de ocupación mínima de Mega Plaza Norte alcanza 98.2%.
2. Ratio de cobertura del valor Inmueble igual o mayor a 1.25x. Según el Contrato de Emisión, la tasación del valor comercial del Inmueble y ampliaciones IPSA (Independencia), se realizará por lo menos cada 12 meses. De acuerdo a tasación del 29 de setiembre de 2017, el valor comercial del inmueble es de US\$324'908,019 (equivalente en soles a S/1'060,824,682 al mes de setiembre de 2017), mayor al saldo de capital de los bonos en titulización (S/347.90 millones) incorporando costos de financiamiento en 3.05 veces.

ORIGINADOR : INMUEBLES PANAMERICANA S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Miles de Soles)

	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	100,544	41,221	5,764	2,013	3,210	2,468
Cuentas por cobrar comerciales	8,952	11,102	12,766	12,875	14,686	16,991
Cuentas por cobrar a vinculadas	80,059	80,163	120,018	150,752	144,812	67,889
Otras cuentas por cobrar	8,923	8,881	10,397	12,028	9,691	1,667
Gastos contratados por anticipado	1,308	560	2,035	9,228	4,431	4,141
Otros activos financieros	46,939	29,641	72,455	9,518	40	843
Total Activo Corriente	246,725	171,568	223,435	196,414	176,870	93,999
Otras cuentas por cobrar	5,256	9,444	21,687	16,709	16,745	20,747
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	0	0	14,723	22,875
Propiedades de inversión	532,898	595,208	686,047	711,061	847,747	856,353
Mobiliario y equipo	1,919	2,658	2,330	2,661	6,504	6,147
Inversiones en subsidiarias	215,247	337,982	412,024	420,486	476,417	568,783
Activos intangibles	4,870	4,854	4,827	4,821	6,680	6,705
Otros activos	7,189	6,412	25,349	31,299	47,434	46,171
Activo no Corriente	767,379	956,558	1,152,264	1,187,037	1,416,250	1,527,781
TOTAL ACTIVOS	1,014,104	1,128,126	1,375,699	1,383,451	1,593,120	1,621,780
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Cuentas por pagar comerciales	10,522	3,728	10,290	9,890	15,752	5,293
Cuentas por pagar a vinculadas	2,344	1,262	208	902	10,600	187
Otras cuentas por pagar	9,593	34,574	33,724	18,638	20,877	13,789
Pagarés Bancarios de corto plazo	0	0	0	0	41,300	0
Parte corriente de la deuda de largo plazo	469	3,537	3,862	4,119	165,791	5,456
Ingresos diferidos	0	2,280	2,179	2,144	2,023	1,820
Otros pasivos financieros	0	489	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	22,928	45,381	50,263	35,693	256,343	26,545
Otras cuentas por pagar	6,969	2,387	2,806	2,482	2,861	3,076
Obligaciones financieras	405,803	414,462	509,692	508,026	344,804	392,447
Impuesto a la renta diferido	84,602	91,521	99,838	105,480	156,071	163,106
Ingresos diferidos	0	5,159	3,776	3,066	2,894	2,628
Cuentas por pagar a relacionadas	0	0	0	0	0	184,984
Instrumento financiero derivado	601	762	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	497,975	514,291	616,112	619,054	506,630	746,241
TOTAL PASIVO	520,903	559,672	666,375	654,747	762,973	772,786
Capital social	245,981	315,981	375,981	375,981	375,981	375,981
Reserva legal	22,419	23,796	24,850	24,943	25,886	27,771
Resultados no realizados	-421	-556	0	0	0	0
Resultado del ejercicio	56,572	55,776	80,467	9,304	110,747	18,847
Resultados acumulados	168,650	173,457	228,026	318,476	317,533	426,395
TOTAL PATRIMONIO NETO	493,201	568,454	709,324	728,704	830,147	848,994
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,014,104	1,128,126	1,375,699	1,383,451	1,593,120	1,621,780

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(Miles de Soles)

	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Ingresos por Servicios:						
Alquileres	52,929	67,197	72,835	37,057	77,051	40,061
Mantenimiento	11,850	16,382	18,804	10,534	21,212	12,471
Publicidad	4,252	5,604	5,955	2,853	5,960	3,404
Derecho de Ingreso	1,761	2,332	2,502	1,226	2,666	1,228
Servicios de administración y construcción	0	0	0	2,836	5,626	2,846
Otros ingresos	5,459	4,980	5,924	262	1,474	522
TOTAL INGRESOS	76,251	96,495	106,020	54,768	113,989	60,532
Costo de servicios inmobiliarios	26,062	28,534	30,646	17,717	34,584	18,759
UTILIDAD BRUTA	50,189	67,961	75,374	37,051	79,405	41,773
Gastos Administrativos	3,451	5,550	6,515	3,426	9,894	5,851
UTILIDAD OPERATIVA	46,738	62,411	68,859	33,625	69,511	35,922
Otros ingresos/gastos	-1,992	-751	-1,147	-10,515	-15,797	-636
Ingresos Financieros	10,843	6,744	7,085	4,292	8,699	4,312
Gastos financieros	19,532	26,474	35,039	19,379	35,601	22,703
Diversos	0	0	0	0	0	0
Ajuste a valor razonable de inv inmobiliaria	40,181	16,973	52,655	0	102,791	0
Ganancia por valuación de inv.por método de part.	8,605	20,353	12,122	6,539	43,434	11,405
Diferencia en cambio	-2,841	-9,539	-8,537	-2,185	-1,963	-732
Utilidad antes del Impuesto a la renta	82,002	69,717	95,998	12,377	171,074	27,568
Impuesto a la Renta	-25,430	-13,941	-15,531	-3,073	-60,327	-8,721
Utilidad Neta	56,572	55,776	80,467	9,304	110,747	18,847

ORIGINADOR : INMUEBLES PANAMERICANA S.A.

Indicadores financieros	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Liquidez						
Razon corriente (veces)	10.76	3.78	4.45	5.50	0.69	3.54
Liquidez Acida (veces)	4.78	1.15	0.37	0.42	0.07	0.73
Capital de Trabajo (miles de S/.)	223,797	126,187	173,172	160,721	-79,473	67,454
Solvencia						
Pasivo No Corriente / Pasivo	95.60%	91.89%	92.46%	94.55%	66.40%	96.57%
Pasivo No Corriente/Patrimonio (veces)	1.01	0.90	0.87	0.85	0.61	0.88
Endeudamiento patrimonial (veces)	1.06	0.98	0.94	0.90	0.92	0.91
Endeudamiento del activo (veces)	0.51	0.50	0.48	0.47	0.48	0.48
Deuda Financiera /Patrimonio (veces)	0.82	0.74	0.72	0.70	0.62	0.47
Deuda Financiera / EBITDA (veces)	8.38	6.65	7.41	7.30	7.69	5.24
Deuda Financiera / EBITDA (veces) (*)	-	-	-	-	-	7.41
Rentabilidad						
Margen Bruto	65.82%	70.43%	71.09%	67.65%	69.66%	69.01%
Margen operativo	61.29%	64.68%	64.95%	61.40%	60.98%	59.34%
Margen EBITDA (**)	63.61%	65.15%	65.37%	63.59%	62.93%	63.42%
Margen Neto	74.19%	57.80%	75.90%	16.99%	97.16%	31.14%
ROAA (**)	6.69%	5.21%	6.43%	5.35%	7.46%	8.01%
ROAE (**)	13.02%	10.51%	12.59%	10.28%	14.39%	15.25%
Generacion						
EBITDA (en miles S/) individual (**)	48,507	62,869	69,303	70,110	71,728	75,944
EBITDA / Gastos Financieros (veces) individual	2.48	2.37	1.98	1.73	2.01	1.95
EBITDA / Servicio de Deuda (veces) individual	2.43	2.09	1.78	1.57	0.36	1.71
Flujo de Caja Operativo del periodo	-2,140	48,271	7,837	8,188	20,222	9,479
Flujo de Caja Operativo anualizado	-2,140	48,271	7,837	-27,385	20,222	21,513
FCO / Gasto Financiero	-0.11	1.82	0.22	-0.68	0.57	0.55
FCO / Servicio de deuda	-0.11	1.61	0.20	-0.61	0.10	0.48
Resguardos						
Ratio de cobertura de flujos (ing./SD Bonos) > 2	4.90	5.25	4.80	4.00	3.75	3.92
(Pasivos-Diferidos)/Patrimonio Neto < 1.75 (***)	0.89	0.84	0.81	0.77	0.73	0.70
RCS D > 1.75 (***)	3.31	3.10	2.73	2.43	2.67	2.85

* Incluye préstamo por pagar a relacionadas por cancelación de préstamo con el Scotiabank Peru en enero de 2017

** Indicadores anualizados

*** Se considera información consolidada

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO INMUEBLES PANAMERICANA
DECRETO LEGISLATIVO Nº 861 - SEGUNDO PROGRAMA

Estado de Situación Financiera
(En miles de Soles)

	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Caja y bancos	9,203	5,481	16,627	15,838	16,724	14,892
Inversión en fondos mutuos	0	4,114	5,071	0	0	0
Activos en Titulización	9,865	12,147	10,412	14,211	13,360	18,031
Gastos Pagados por Anticipado	0	0	8	122	0	125
Porción cte. de Cuentas por Cobrar al Originador	5,946	7,083	7,993	7,946	8,272	8,353
Total Activo Corriente	25,014	28,825	40,111	38,117	38,356	41,401
Cuentas por cobrar al Originador	204,543	201,197	341,180	336,678	333,902	333,066
Total Activo No Corriente	204,543	201,197	341,180	336,678	333,902	333,066
Total Activo	229,557	230,022	381,291	374,795	372,258	374,467
Cuentas por Pagar Originador	14,489	17,594	24,409	20,089	19,444	23,884
Intereses por pagar Bonos de Titulización	3,164	3,113	3,704	3,488	3,638	3,535
Bonos de Titulización	2,782	3,970	4,289	4,458	4,634	4,817
Total Pasivo Corriente	20,435	24,677	32,402	28,035	27,716	32,236
Bonos de Titulización	209,122	205,345	348,889	346,760	344,542	342,231
Total Pasivo y Patrimonio	229,557	230,022	381,291	374,795	372,258	374,467

Estado de Movimiento de Flujos cedidos en Fideicomiso
(En miles de Soles)

	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Saldo Inicial por cobrar titulizadas	5,690	9,865	12,147	10,412	10,412	13,360
Mas:						
Saldo inicial de Bancos	8,402	9,203	5,481	21,698	16,627	16,724
Documentos cedidos al Patrimonio Fideicometido	85,703	105,952	124,386	60,488	118,209	63,384
Intereses ganados por depósitos a plazo	140	119	194	60	141	183
Emisión de Bonos	-	-	150,000		-	-
Rescate de fondos mutuos	-	-	-		5,270	-
	94,245	115,274	280,061	82,246	140,247	80,291
Menos:						
Transferencia de excedentes a cuentas bancarias	(64,913)	(84,600)	(239,148)	(46,975)	(89,136)	(44,395)
Pago de Intereses de los Bonos de Titulización	(15,572)	(15,615)	(18,078)	(12,963)	(25,911)	(13,038)
Pago de capital de los Bonos de Titulización	-	(2,781)	(3,970)	(2,105)	(4,289)	(2,272)
Saldo final de los bancos	(9,203)	(5,481)	(16,627)	(15,838)	(16,724)	(14,892)
Inversión en Fondos Mutuos		(4,114)	(916)	-	-	-
Gastos por comisión de administración y otros	(382)	(401)	(3,057)	(566)	(1,239)	(1,023)
	(90,070)	(112,992)	(281,796)	(78,447)	(137,299)	(75,620)
Saldo Final de cuentas por cobrar titulizadas	9,865	12,147	10,412	14,211	13,360	18,031

ANEXO I
RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos titulizados:	Cuentas por cobrar arriendos, aporte de mantenimiento, marketing e ingresos por servicios de IPSA
Originador:	Inmuebles Panamericana S.A.
Servidor:	Administradora Panamericana S.A.C., o quien la sustituya.
Emisor:	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
Deudor:	Patrimonio en fideicomiso – D. Leg. N° 861, Título XI, Inmuebles Panamericana S.A.
Garantías:	Fideicomiso de Flujos de Mega Plaza Norte, Fideicomiso de Activos (Mega Plaza Norte), Fianza Solidaria de IPSA.
Resguardos:	<p><u>Respecto al Originador</u> se establece el cumplimiento de los siguientes resguardos financieros:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mantener un Ratio de Apalancamiento menor a 1.75 veces a partir de los EE.FF. (después de 18 meses). • Mantener un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.75 veces. <p><u>Respecto del Patrimonio Fideicometido</u> se establece el cumplimiento del siguiente resguardo financiero:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mantener un Ratio de Cobertura de Flujos mayor a 2.00 veces. <p><u>Resguardos operativos:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Ratio de Ocupación Mínima igual o mayor a 90%. • Ratio de Cobertura del valor del Inmueble igual o mayor a 1.25x.
Fiduciario de titulización:	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A..
Fiduciario de las garantías:	La Fiduciaria S.A.
Agente de las garantías:	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	US\$200 Millones o su equivalente en soles, ampliado desde US\$100 millones mediante Resolución de Intendencia General de Supervisión de Entidades N° 089-2015-SMV/10.2 de fecha 03 de setiembre de 2015.
Monto Vigente:	S/347,903 miles (al 30.06.2017)

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión Pública	Primera Emisión Privada	Segunda Emisión Privada	Tercera Emisión Privada	Cuarta Emisión Privada
Monto colocado (S/ Miles):	S/80,760	S/60,140	S/74,460	S/59,000	S/91,000
Saldo en circulación (S/miles):	S/67,446	S/60,140	S/74,460	S/59,000	S/91,000
Plazo:	15 años	20 años	20 años	30 años	25 años
Plazo de Gracia:	2 años	7 años	7 años	25 años	15 años
Tasa:	7.81%	VAC +4.75%	8.44%	9.09%	VAC +5.87%
Fecha de colocación:	18 de enero 2012	18 de enero 2012	18 de enero 2012	07 de setiembre 2015	07 de setiembre 2015
Amortización:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral

ANEXO II
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D. Leg. N° 861, TÍTULO XI, INMUEBLES PANAMERICANA S.A-
SEGUNDO PROGRAMA

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 31.03.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos de Titulización Primera Emisión (Pública)	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.
Segundo Programa de Bonos de Titulización Primera, Segunda, Tercera y Cuarta Emisión (Privadas)	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 31 de mayo 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
Holding Plaza	49.99%
Inmuebles Comerciales	45.00%
Inversiones Vilna	5.00%
A y F Wiese S.A	0.03%
Total	100.00%

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A.

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Marilú Wiese Moreyra	Presidente
José Domingo Eluchans Urenda	Director Titular
Gonzalo de la Puente Wiese	Director Titular
José Said Saffie	Director Titular
César Emilio Rodríguez Larraín Salinas	Director Titular
Juan Antonio Alvarez Avendaño	Director Titular
Marco Aveggio Merello	Director Titular

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A.

Plana Gerencial al 30.06.2017

Nombre	Cargo
Percy Vigil	Gerente General
Javier Rodriguez	Gerente de Operaciones
Juan Carlos Chiappe	Gerente Comercial y Marketing
Jorge Alfredo Prado Velarde	Sub Gerente de Administración y Finanzas

Fuente: Inmuebles Panamericana S.A.

© 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 RECOMENDACION 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.