



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: 30 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@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 2014 (Reexpresado), 2015 (Reexpresado), 2016 (Reexpresado) y 2017, así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Inmuebles Panamericana S.A. y del Patrimonio Fideicometido. 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 Serie Única 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 Fideicometido 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 con 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 más del 50% provienen de las rentas mínimas, mientras que el resto resulta de mantenimiento, renta variable (14.93%), 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 necesarios 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*.

Como hechos relevantes del periodo se debe destacar la colocación de la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias por un monto de S/165.0 millones el 17 de enero de 2017, siendo sus activos titulizados las cuentas por cobrar de seis *malls* y del remanente de Mega Plaza Norte (si fuera necesario) luego de atender a los bonistas del Segundo Programa de IPSA. 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. Cabe mencionar además que la vigencia del Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA caducó en el mes de enero del presente ejercicio, por lo cual no se pueden realizar nuevas emisiones de bonos. Por otro lado, mediante comunicación de Parque Arauco a la Comisión para el Mercado Financiero de Chile, se dio a conocer, el 20 de febrero último, la intención de adquirir la participación del Grupo Wiese en IPSA.

Asimismo, es importante destacar que, según Estados Financieros Auditados del 2017, la Gerencia determinó ciertos ajustes en el rubro de obligaciones financieras y pasivo por impuesto a las ganancias diferido, reexpresándose de este modo los Estados Financieros Auditados del 2016. Estas modificaciones, generan un incremento de la deuda, al ajustarse el principal de los bonos VAC en función de la tasa de inflación, toda vez que el próximo año acaban los 7 años de gracia de los bonos VAC emitidos en el año 2015.

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 2.06 veces al cierre del ejercicio 2017, reduciéndose al incluir en el cálculo un vencimiento de S/15 millones de un pagaré bancario (2.67 veces a diciembre de 2016 y 1.98 veces a marzo de 2018) por encima del 1.75 mínimo requerido; por su parte, el *covenant* de apalancamiento se ubica en 0.68 veces a diciembre 2017 (0.75 veces al cierre del ejercicio 2016 y 0.66 veces a marzo de 2018) encontrándose por debajo del 1.75 máximo requerido. Por el lado del Patrimonio en Fideicomiso (Mega Plaza Norte y ampliaciones), el ratio de cobertura de flujos asciende a 4.09 veces a diciembre de 2017 (3.75 veces a diciembre de 2016 y 4.08 veces a marzo de 2018) por encima del 2.0 mínimo requerido.

Durante el ejercicio 2017, se incorporó área arrendable tanto en Plaza Conquistadores como en Plaza Libertadores de Mega Plaza Norte, esperando consolidar en el presente ejercicio los cambios realizados en el *mall* en los últimos periodos.

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.
- Deterioro en los indicadores de coberturas de servicio de deuda y de gastos financieros de la Compañía.
- Deterioro en los niveles de liquidez de la Compañía.
- Modificación de la estructura de la titulización.
- 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.

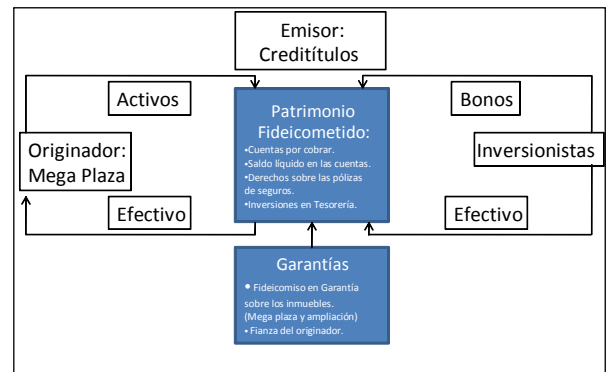
Los recursos provenientes del primer programa de Bonos Titulizados fueron utilizados para la cancelación de la deuda sindicada, destinada a la construcción del Centro Comercial Mega Plaza Norte, deudas con empresas vinculadas y como capital de trabajo para financiar la construcción del segundo piso del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

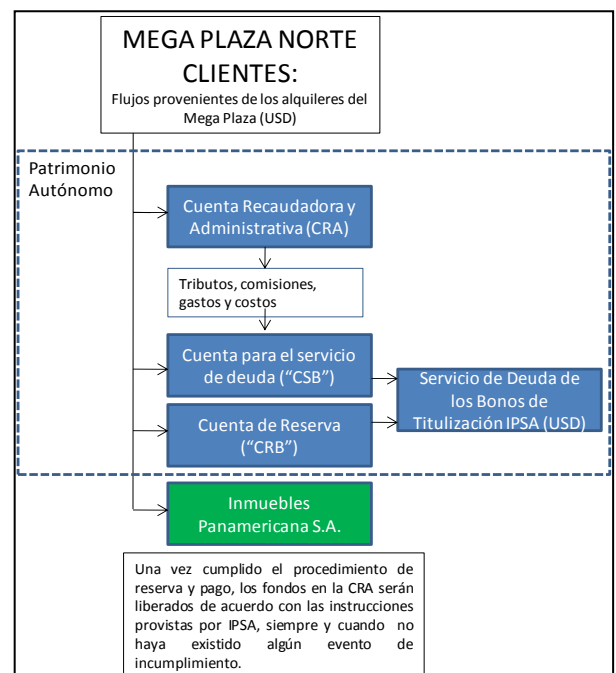
Los clientes depositan en la CRA los fondos correspondientes a las cuentas por cobrar, los cuales corresponden a la totalidad de los derechos sobre las sumas de dinero que le correspondan al Originador en la moneda pactada en los Contratos de Arrendamiento y/o Usufructo. De la misma manera, la CRM estará 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:

- 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.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

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 IPISA (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 ($RCS = FCSD / \text{Total Servicio Deuda Originador}$) 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 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,

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.

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 ejercicio 2017, 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.

Por otro lado, mediante comunicación de Parque Arauco a la Comisión para el Mercado Financiero de Chile, se dio a conocer, el 20 de febrero del presente ejercicio, la intención de adquirir la participación del Grupo Wiese en IPSA.

El 9 de marzo de 2018, en Junta General de Accionistas de la Compañía se aprobó la exclusión de las acciones comunes con derecho a voto representativas del capital social de la Sociedad del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la BVL, renunciando, de forma expresa, voluntaria e incondicionada, todos los accionistas a su derecho de ser objeto de una oferta pública de compra. La exclusión mencionada se encuentra condicionada al pronunciamiento de la SMV.

Asimismo, es importante destacar que, según Estados Financieros Auditados del 2017, la Gerencia determinó ciertos ajustes en el rubro de obligaciones financieras y pasivo por impuesto a las ganancias diferido, reexpresándose de este modo los Estados Financieros Auditados del 2016. Estos ajustes, generan un incremento de la deuda, al ajustarse el principal de los bonos VAC en función de la tasa de inflación, toda vez que el próximo año acaban los 7 años de gracia de los bonos VAC emitidos en el año 2015.

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 31 de diciembre de 2017, la Compañía administra nueve patrimonios fideicomitados. A continuación, se presenta un breve resumen de su información financiera.

(miles de S/)	2014	2015	2016	2017	2018-I
Activos	7,868	8,054	8,093	7,323	7,580
Pasivo	1,257	1,310	1,184	629	1,730
Patrimonio	6,611	6,744	6,909	6,694	5,850
Utilidad (*)	734	1,133	1,402	1,161	1,215
ROAA (*)	7.17%	14.23%	17.37%	15.06%	15.26%
ROAE (*)	8.90%	16.97%	20.54%	17.07%	20.87%

(*) 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 31 de diciembre 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 110,363 m² el área arrendable operativa al cierre del ejercicio 2017 (108,747 m² en el 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 plasmada en 372 locatarios (incluye módulos) al cierre del 2017, de las cuales, las tiendas ancla representan el 20.52% del total de las rentas en el *mall* y el 57.76% del total de las ventas.

Durante el ejercicio 2016, inició operaciones Plaza Libertadores con un área arrendable operativa a diciembre de 2017 de 9,040 m², en la zona en la que funcionaban los cines, incrementando su área arrendable desde 8,262 m² registrados en el ejercicio 2016. 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, Chilís, Comixs, la Bodega de la Trattoría, Paseo Colón, Johnny Rockets y el Mundo del Chocolate, sumándose en el 2017, Cream Rolls, La Verdad de la Milanese y Embarcadero 41. Asimismo, durante el ejercicio 2017, se inauguró 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 Panderero, Autofondo, Maquinarias, Motosistema, entre otros. Dicha zona cuenta con una oferta aproximada de 12 locatarios, aprovechando la afluencia de las anclas con entrada directa de Saga Falabella.

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 cierre del ejercicio 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 IPISA, 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

Es importante destacar que, según los Estados Financieros Auditados del 2017, la Gerencia determinó ciertos ajustes en el rubro de obligaciones financieras y en el pasivo por impuesto a las ganancias diferido. Como consecuencia de lo anterior el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2016 ha sido reexpresado. El estado de Situación financiera se afecta de la siguiente manera: las obligaciones financieras se incrementan en S/14.61 millones, el pasivo por impuesto a las ganancias diferido baja en S/9.63 millones, y los resultados acumulados se reducen en S/5.03 millones. Por el lado del Estado de Resultados, los gastos financieros se incrementan en S/4.97 millones, mientras que el gasto por impuesto a las ganancias decrece en S/7.99 millones, generando que se incremente la utilidad neta en S/3.02 millones.

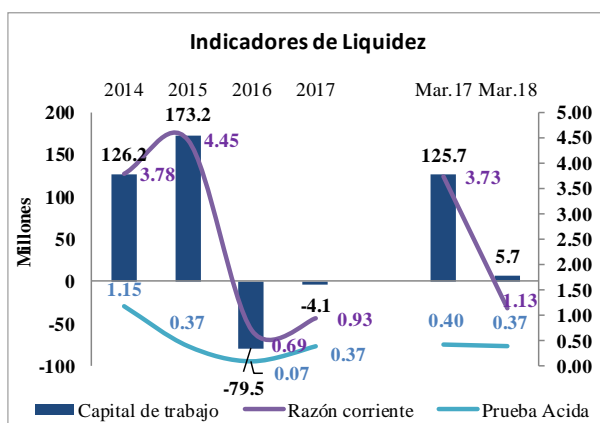
Activos y Liquidez

Al cierre del ejercicio 2017, Inmuebles Panamericana registró activos totales por S/1,650.33 millones mostrando un crecimiento en el ejercicio de 3.59% (S/1,652.66 millones al primer trimestre del ejercicio 2018 con un crecimiento interanual de 2.74%). Sustenta lo anterior, las mayores inversiones en subsidiarias (+27.64%) y propiedades de inversión (+4.38%), incrementos que fueron contrarrestados por un menor saldo de cuentas por cobrar a vinculadas en el activo corriente (-81.81%) y otras cuentas por cobrar corrientes (-97.87%) principalmente.

Inmuebles Panamericana contó al 31 de diciembre de 2017, con activos corrientes por S/54.77 millones, registrando una caída de 69.03% entre ejercicios, explicada por el menor saldo de cuentas por cobrar a subsidiarias operativas (-81.81%), toda vez que se capitalizaron acreencias por S/127.90 millones por los préstamos otorgados a las subsidiarias que operan los *malls* ubicados en Chimbote, Huaral, Jaén y Villa El Salvador II, de parte de IPSA. Las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron en 18.15%, lo cual refleja el incremento en el número de locatarios. Por el lado del efectivo, este se incrementa en 30.56%, sin embargo, representa sólo el 0.25% 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.

Por su lado, los activos de largo plazo al cierre del ejercicio 2017, totalizaron S/1,595.55 millones, incrementándose en 12.66% entre ejercicios, explicado principalmente por el mayor nivel de inversión en subsidiarias (+27.64%) -por la mayor inversión en los *malls* de Chimbote, Huaral, Jaén y Villa El Salvador II, entre otros- y propiedades de inversión (+4.38%), cuyo incremento respondió principalmente a las adiciones y remodelaciones del *mall* lo que llevó a un incremento de su área arrendable, así como el incremento del valor razonable en S/27.27 millones, manteniéndose como la principal cuenta del activo con una participación de 53.62%.

Al cierre del ejercicio 2017, la razón corriente se ubicó en 0.93 veces, por encima de lo alcanzado al cierre del ejercicio 2016 (0.69 veces). En el 2017, la variación interanual es explicada por la reducción en el activo corriente -debido al menor saldo en cuentas por cobrar a relacionadas- en relación al pasivo corriente. Por su lado, la prueba ácida se incrementa al pasar de 0.07 veces en el 2016 a 0.37 veces en el 2017 como consecuencia del incremento del efectivo y de las cuentas por cobrar, así como la reducción en el pasivo corriente. En línea con lo anterior, el capital de trabajo se mantiene en terreno negativo (S/4.12 millones), aunque por debajo del nivel alcanzado en el ejercicio 2016, que incorporó el efecto del vencimiento de la deuda bancaria, que luego fue cancelada con los fondos provenientes de la colocación de bonos de algunas subsidiarias de IPSA. Cabe mencionar que al primer trimestre del presente ejercicio se alcanza una cifra positiva, que asciende a S/5.71 millones.



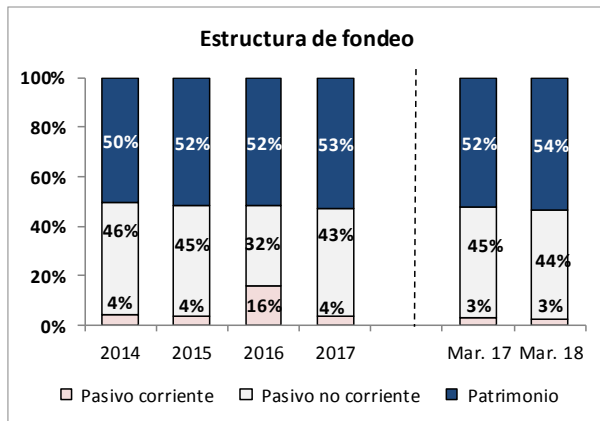
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos de la Compañía ascendieron a S/775.10 millones, registrando un incremento anual de 0.93% (S/765.79 millones al primer trimestre de 2018 con una contracción interanual de 0.48%). 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/165.79 millones) constituida principalmente por el préstamo de Scotiabank Perú S.A.A (S/160.72 millones) el mismo que fue cancelado el 26 de enero de 2017 con los recursos provenientes del Primer Programa de Bonos de Titulización IPSA y Subsidiarias.

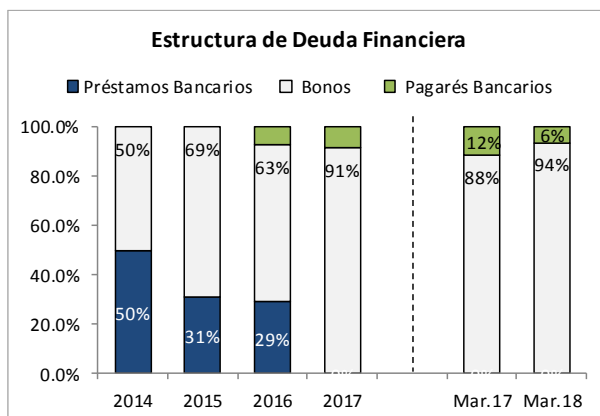
El pasivo corriente asciende a S/58.89 millones a la fecha de análisis, registrando una disminución de 77.03% en términos absolutos, así como de participación en el activo de 16.09% a 3.57% de diciembre 2016 a diciembre 2017. Asimismo destaca el menor saldo por cuentas por pagar comerciales (-78.39%), las mismas que se redujeron al haberse culminado los trabajos de implementación de Plaza Libertadores; otras cuentas por pagar (-46.31%) principalmente al haberse cancelado 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); cuentas por pagar a vinculadas (-81.36%); y por pagarés bancarios de corto plazo (-15.25%), que suma S/35 millones con el Banco Scotiabank cuyo vencimiento es el 30 de setiembre de 2018. Cabe mencionar en este sentido, que durante el primer trimestre del presente ejercicio se amortizó S/10 millones del pagaré, por lo cual el saldo al corte de marzo asciende a S/25 millones.

El pasivo no corriente asciende a S/716.21 millones con un incremento interanual de 39.99%, siendo la mayor exposición la conformada por obligaciones financieras (21.78% del activo) constituida por cinco emisiones correspondientes al Segundo Programa de Bonos de Titulización IPSA por S/359.51 millones, no registrando mayor variación interanual. Asimismo, destaca a partir del ejercicio 2017, cuentas por pagar a entidades relacionadas (S/189.69 millones) participando con el 11.49% 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/161.60 millones) que se incrementó en 10.35%, entre otros menores. 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 un pagaré bancario de corto plazo por S/35.00 millones.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

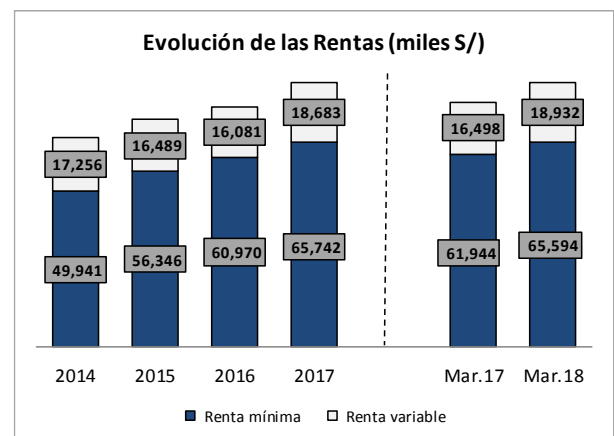
Con respecto al patrimonio de la Compañía, su participación como fuente de fondeo se incrementa a 53.03% desde 51.79% interanualmente, reflejando los resultados del ejercicio 2017. Es preciso mencionar que el capital social de la Compañía asciende a S/375.98 millones al cierre del ejercicio 2017.

Por su parte, la palanca contable medida por la relación entre los pasivos y el patrimonio neto, esta se redujo, toda vez que se situó en 0.89 veces a diciembre de 2017 desde 0.93 veces visto al mismo corte de 2016. Por el lado de la palanca financiera (deuda financiera /EBITDA), la misma se reduce hasta 4.86 veces desde 7.90 veces, por efecto del incremento de cuentas por pagar a relacionadas en el pasivo no corriente en reemplazo de la deuda con la 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 reduce de 8.05 veces a 7.19 veces, nivel considerado elevado. Al primer trimestre de 2018, la palanca contable y la palanca financiera alcanzan niveles de 0.86 veces y 4.72 veces respectivamente (7.07 veces incluyendo cuentas por pagar a relacionadas).

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al cierre del ejercicio 2017, los resultados netos de Mega Plaza Norte totalizaron S/50.10 millones registrando una caída de 55.96% en relación a igual periodo del año previo, explicado principalmente por una menor ganancia por valuación a valor razonable de las propiedades de inversión, no obstante el crecimiento en la utilidad operativa (+12.14%). Al primer trimestre del presente ejercicio, la Compañía alcanza un resultado de S/11.65 millones, registrando un crecimiento de 31.54% respecto del mismo periodo de 2017.

Dentro de la facturación de Mega Plaza Norte, los ingresos por alquileres durante el ejercicio 2017 ascendieron a S/84.43 millones, superiores en 9.57%, de los cuales, S/65.74 millones corresponden a los ingresos percibidos por alquileres por renta mínima (ingresos fijos cobrados a los locatarios) y representaron el 52.53% de los ingresos totales, mientras que la renta variable (proporción cobrada de acuerdo al volumen de ventas) ascendió a S/18.68 millones y representó el 14.93% de los ingresos totales. Este incremento en los ingresos por alquileres, se logra, en línea con la mayor área arrendable alcanzada en el ejercicio 2017, que incorpora nueva área arrendable en Plaza Conquistadores, así como en la zona fashion denominada Plaza Libertadores. En este sentido, el área arrendable operativo pasó de 108,747 m² a 110,363 m² entre diciembre de 2016 y diciembre 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 marzo de 2017 y 2018 se presenta anualizada.
Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Por su lado, los costos por servicios inmobiliarios tuvieron un incremento de 2.94%, mientras que los gastos administrativos se incrementaron en 17.33% explicado por una mayor depreciación y amortización en línea con la adquisición de mobiliario y equipo a la vinculada APSAC por los servicios de administración que presta a sus subsidiarias, determinándose así una mayor utilidad operativa (+12.14%), así como un mayor margen que pasa de 60.98% a 62.28% interanualmente.

Durante el periodo de análisis se registraron gastos extraordinarios por S/1.80 millones, que contrastan con los S/15.80 millones registrados en el 2016 que correspondieron en su mayor parte a la pérdida por baja de activo que

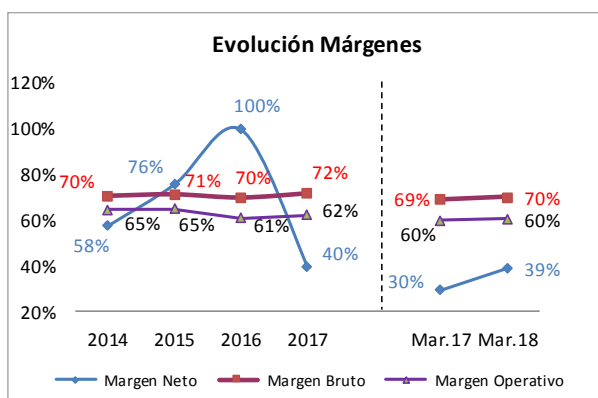
se realizó en Mega Plaza Norte por demolición de la zona en la que se encontraban los cines –los cuales se mudaron a Plaza Conquistadores- y donde hoy se ubica Plaza Libertadores.

Mega Plaza Norte registra ingresos financieros por S/6.08 millones al periodo de análisis (-30.06%) interanualmente principalmente por los menores intereses generados de los préstamos realizados a favor de sus relacionadas (S/5.53 millones), producto principalmente de la capitalización de ron acreencias de las subsidiarias que operan los malls de Chimbote, Jaén, Huaral y Villa El Salvador II, entre otros.

Los gastos financieros de la Compañía registraron un incremento de 26.35% al periodo de análisis a un nivel de S/51.26 millones, lo cual se explica por el incremento de los intereses por préstamos de entidades relacionadas (S/14.27 millones) que se incrementa desde S/212 mil en el 2016 relacionado con el préstamo para cancelación de la deuda corriente con Scotiabank Perú S.A.A. mencionado anteriormente, no obstante los menores intereses por obligaciones financieras debido a la cancelación de pagarés bancarios para capital de trabajo de mediano plazo con el Banco de Crédito del Perú y con el Banco Interamericano de Finanzas, lo cual se suma a los gastos financieros correspondientes a cinco emisiones en el Segundo Programa de IPSA.

Afectó también el resultado, el incremento en la ganancia por valuación de inversiones por el método de participación patrimonial (S/10.90 millones), el cual disminuye en 74.92% respecto al ejercicio 2016, explicado por los menores resultados de las subsidiarias operativas. Por otro lado, la ganancia a valor razonable de propiedades de inversión bajó de S/102.79 millones a S/27.27 millones

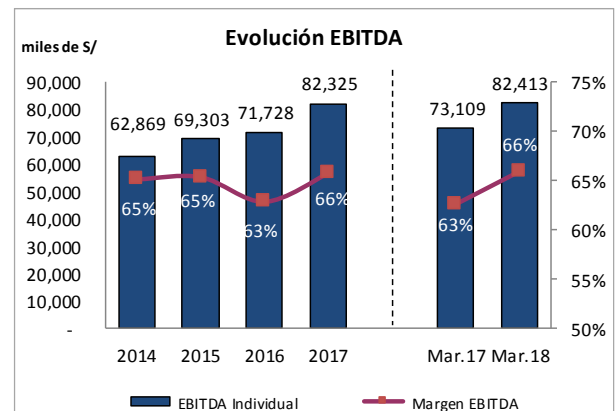
Finalmente, al incorporar el efecto de la diferencia de cambio, así como el gasto por impuesto a la renta, la utilidad neta registró una disminución de 55.96%, totalizando S/50.10 millones, con un margen neto que se reduce de 99.81% a 40.03%. Producto de lo anterior, los márgenes de rentabilidad se redujeron. Es así que, la rentabilidad promedio del activo (ROAA) pasó de 7.66% a 3.09% entre diciembre 2016 y 2017, mientras que la rentabilidad promedio del accionista (ROAE) se situó en 5.89% desde 14.83% en el mismo periodo.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

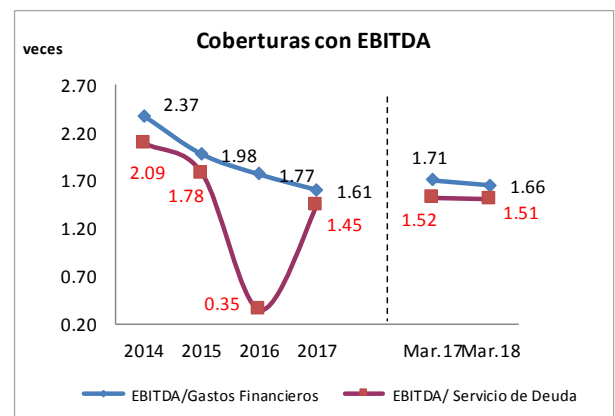
La utilidad operativa se incrementó en 12.14%, observándose así un EBITDA de S/82.33 millones, 14.77% superior al visto en el 2016, registrando un margen EBITDA de

65.78%, por encima de lo alcanzado en el 2016 (62.93%). Al primer trimestre de 2018, el EBITDA anualizado alcanza S/82.41 millones, registrando un crecimiento de 12.73% interanualmente.



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la cobertura anualizada del EBITDA sobre los gastos financieros, ésta se redujo al situarse en 1.61 veces (1.77 veces en el 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 1.45 veces (0.35 veces en el 2016).



Fuente: IPSA / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que el flujo de caja operativo de los últimos doce meses asciende a S/25.44 millones, por encima de lo alcanzado en el periodo 2016 (S/20.22 millones). En línea con lo anterior la cobertura de intereses pagados y de la parte corriente del servicio de la deuda con el flujo de caja operativo más intereses pagados se incrementa desde una cobertura de 0.27 veces a una cobertura de 1.46 veces en el 2017 (1.88 veces a marzo de 2018).

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

El 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) por un monto de hasta por US\$200 millones, culminó su plazo de vigencia el 06 de enero de 2018.

La evolución de los resguardos del Segundo Programa de Bonos Titulizados al cierre del ejercicio 2017, así como al primer trimestre de 2018, se muestra a continuación:

1. Ratio de cobertura de flujos mayor a 2.0 (4.09 veces a diciembre de 2017 y 4.08 veces al primer trimestre del ejercicio).
2. Ratio de Apalancamiento Patrimonial menor a 1.75 veces (0.68 veces a diciembre de 2017 y 0.66 veces al primer trimestre de 2018).
3. Ratio de Cobertura de servicio de deuda mayor a 1.75x. (2.06 a diciembre de 2017 y 1.98 veces al primer trimestre de 2018).

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 financieras 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 cierre del ejercicio 2017 y al primer trimestre del ejercicio 2018, el ratio de ocupación mínima de Mega Plaza Norte alcanza 98.9% y 97.6%, respectivamente.
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 septiembre de 2017, el valor comercial del inmueble es de US\$324.91 millones, mayor al saldo de capital de los bonos en titulización (S/365.09 millones incorporando costos de financiamiento) en 2.88 veces.

ORIGINADOR: INMUEBLES PANAMERICANA S.A.

Re-expresado Re-expresado Re-expresado

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	41,221	5,764	3,210	2,567	4,191	1,173
Cuentas por cobrar comerciales	11,102	12,766	14,686	15,841	17,352	15,244
Cuentas por cobrar a vinculadas	80,163	120,018	144,812	145,172	26,343	23,975
Otras cuentas por cobrar	6,534	5,969	7,638	3,778	163	179
Gastos contratados por anticipado	560	2,035	4,431	4,366	3,506	4,239
Otros activos financieros	29,641	72,455	40	41	302	3,023
Activos por impuesto a las ganancias	2,347	4,428	2,053	0	2,916	2,424
Total Activo Corriente	171,568	223,435	176,870	171,765	54,773	50,257
Otras cuentas por cobrar	9,444	21,687	16,745	19,958	20,987	20,076
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	14,723	22,334	24,140	27,741
Propiedades de inversión	595,208	686,047	847,747	852,549	884,896	885,660
Mobiliario y equipo	2,658	2,330	6,504	6,313	6,344	6,115
Inversiones en subsidiarias	337,982	412,024	476,371	482,284	608,045	612,539
Activos intangibles	4,854	4,827	6,680	6,693	6,589	6,532
Otros activos	6,412	25,349	47,434	46,628	44,551	43,741
Activo no Corriente	956,558	1,152,264	1,416,204	1,436,759	1,595,552	1,602,404
TOTAL ACTIVOS	1,128,126	1,375,699	1,593,074	1,608,524	1,650,325	1,652,661
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Cuentas por pagar comerciales	3,728	10,290	15,752	8,849	3,404	3,083
Cuentas por pagar a vinculadas	1,262	208	10,600	261	1,976	183
Otras cuentas por pagar	34,574	33,724	20,877	18,615	11,208	9,594
Pagarés Bancarios de corto plazo	0	0	41,300	11,000	35,000	25,000
Parte corriente de la deuda de largo plazo	3,537	3,862	165,791	5,179	5,580	4,828
Ingresos diferidos	2,280	2,179	2,023	2,168	1,725	1,860
Otros pasivos financieros	489	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	45,381	50,263	256,343	46,072	58,893	44,548
Otras cuentas por pagar	2,387	2,806	2,861	2,821	2,912	2,863
Obligaciones financieras	414,462	509,692	359,413	378,714	359,510	358,940
Pasivo por Impuesto a las ganancias diferido	91,521	99,838	146,446	159,780	161,597	163,101
Ingresos diferidos	5,159	3,776	2,894	2,673	2,498	2,555
Cuentas por pagar a relacionadas	0	0	0	179,462	189,694	193,785
Instrumento financiero derivado	762	0	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	514,291	616,112	511,614	723,450	716,211	721,244
TOTAL PASIVO	559,672	666,375	767,957	769,522	775,104	765,792
Capital social	315,981	375,981	375,981	375,981	375,981	375,981
Reserva legal	23,796	24,850	25,886	26,771	30,896	32,061
Resultados no realizados	-556	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio	55,776	80,467	113,769	8,855	50,104	11,648
Resultados acumulados	173,457	228,026	309,481	427,395	418,240	467,179
TOTAL PATRIMONIO NETO	568,454	709,324	825,117	839,002	875,221	886,869
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,128,126	1,375,699	1,593,074	1,608,524	1,650,325	1,652,661

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Ingresos por Servicios:						
TOTAL INGRESOS	96,495	106,020	113,989	29,939	125,159	29,752
Costo de servicios inmobiliarios	28,534	30,646	34,584	9,331	35,601	8,902
UTILIDAD BRUTA	67,961	75,374	79,405	20,608	89,558	20,850
Gastos Administrativos	5,550	6,515	9,894	2,654	11,609	2,869
UTILIDAD OPERATIVA	62,411	68,859	69,511	17,954	77,949	17,981
Otros ingresos/gastos	-751	-1,147	-15,798	-313	-1,800	-169
Ingresos Financieros	6,744	7,085	8,699	2,318	6,084	817
Gastos financieros	26,474	35,039	40,571	11,668	51,262	10,195
Ajuste a valor razonable de inv inmobiliaria	16,973	52,655	102,791	0	27,267	0
Ganancia por valuación de inv.por método de part.	20,353	12,122	43,435	5,868	10,895	5,644
Diferencia en cambio	-9,539	-8,537	-1,963	-759	-857	-72
Utilidad antes del Impuesto a la renta	69,717	95,998	166,104	13,400	68,276	14,006
Impuesto a la Renta	-13,941	-15,531	-52,335	-4,545	-18,172	-2,358
Utilidad Neta	55,776	80,467	113,769	8,855	50,104	11,648

ORIGINADOR: INMUEBLES PANAMERICANA S.A.

Indicadores financieros	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.98	0.94	0.93	0.92	0.89	0.86
Deuda Financiera / Pasivo (veces)	0.75	0.77	0.74	0.51	0.52	0.51
Deuda Financiera / Patrimonio (veces)	0.74	0.72	0.69	0.47	0.46	0.44
Pasivo / Activo (veces)	0.50	0.48	0.48	0.48	0.47	0.46
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.08	0.08	0.33	0.06	0.08	0.06
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.92	0.92	0.67	0.94	0.92	0.94
Deuda Financiera / EBITDA (veces)	6.65	7.41	7.90	5.40	4.86	4.72
(Deuda Financiera + Relacionadas) / EBITDA (veces)	6.67	7.41	8.05	7.86	7.19	7.07
LIQUIDEZ						
Razón corriente (veces)	3.78	4.45	0.69	3.73	0.93	1.13
Liquidez Acida (veces)	1.15	0.37	0.07	0.40	0.37	0.37
Liquidez Absoluta (veces)	0.91	0.11	0.01	0.06	0.07	0.03
Capital de Trabajo (miles de S/.)	126,187	173,172	-79,473	125,693	-4,120	5,709
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	5.75%	6.15%	8.68%	8.86%	9.28%	9.64%
Gastos financieros / Ingresos	27.44%	33.05%	35.59%	38.97%	40.96%	34.27%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	70.43%	71.09%	69.66%	68.83%	71.56%	70.08%
Margen operativo	64.68%	64.95%	60.98%	59.97%	62.28%	60.44%
Margen Neto	57.80%	75.90%	99.81%	29.58%	40.03%	39.15%
ROAA (*)	5.21%	6.43%	7.66%	8.04%	3.09%	3.24%
ROAE (*)	10.51%	12.59%	14.83%	15.49%	5.89%	6.13%
GENERACIÓN						
FCO	48,271	7,837	20,222	-1,131	25,437	10,921
FCO Anualizado	48,271	7,837	20,222	15,603	25,437	37,489
EBITDA (en miles de S/)	62,869	69,303	71,728	19,011	82,325	19,099
EBITDA anualizado (en miles S/)	62,869	69,303	71,728	73,109	82,325	82,413
Margen EBITDA	65.15%	65.37%	62.93%	62.69%	65.78%	65.95%
COBERTURAS						
EBITDA */ Gastos Financieros (veces)	2.37	1.98	1.77	1.71	1.61	1.66
EBITDA */ Servicio de Deuda (veces)**	2.09	1.78	0.35	1.52	1.45	1.51
FCO*+IP(**) / IP(**)	2.90	1.21	1.60	1.43	1.68	2.16
FCO* +IP (**)/ IP(**)+PCDLP (***)	2.55	1.09	0.27	1.25	1.46	1.88

* Información anualizada.

** Servicio de deuda= gastos financieros + parte corriente de la deuda de largo plazo.

***IP= Intereses pagados.

****PCDLP= Parte corriente de la deuda de largo plazo.

Resguardos Financieros 2do programa Bonos de Titulización IPSA

Ratio de cobertura de flujos (ing./SD Bonos) > 2	5.25	4.80	3.75	3.83	4.09	4.08
(Pasivos-Diferidos)/Patrimonio Neto < 1.75 (*)	0.84	0.81	0.75	0.72	0.68	0.66
RCSD > 1.75 (*)	3.10	2.73	2.67	2.80	2.06	1.98

* Se considera información consolidada.

**PATRIMONIO FIDEICOMETIDO INMUEBLES PANAMERICANA
DECRETO LEGISLATIVO N° 861 – SEGUNDO PROGRAMA**

Estado de Situación Financiera (En miles de S/)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Caja y bancos	5,481	16,627	16,724	15,399	7,233	6,435
Inversión en fondos mutuos	4,114	5,071	0	0	8,538	8,602
Activos en Titulización	12,147	10,412	13,360	18,239	24,076	19,719
Gastos Pagados por Anticipado	0	8	0	188	0	179
Porción cte. de Cuentas por Cobrar al Originador	7,083	7,993	8,272	8,266	8,621	8,600
Total Activo Corriente	28,825	40,111	38,356	42,092	48,468	43,535
Cuentas por cobrar al Originador	201,197	341,180	333,902	333,928	330,293	328,920
Total Activo No Corriente	201,197	341,180	333,902	333,928	330,293	328,920
Total Activo	230,022	381,291	372,258	376,020	378,761	372,455
Cuentas por Pagar Originador	17,594	24,409	19,444	24,356	30,317	25,274
Intereses por pagar Bonos de Titulización	3,113	3,704	3,638	3,541	3,614	3,495
Bonos de Titulización	3,970	4,289	4,634	4,725	5,007	5,105
Total Pasivo Corriente	24,677	32,402	27,716	32,622	38,938	33,874
Bonos de Titulización	205,345	348,889	344,542	343,398	339,823	338,581
Total Pasivo y Patrimonio	230,022	381,291	372,258	376,020	378,761	372,455

Estado de Movimiento de Flujos cedidos en Fideicomiso (En miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Saldo Inicial por cobrar titulizadas	9,865	12,147	10,412	13,360	13,360	24,076
Mas:						
Saldo inicial de Bancos	9,203	5,481	16,627	16,724	16,724	15,771
Documentos cedidos al Patrimonio Fideicometido	105,952	124,386	118,209	32,425	129,923	29,585
Intereses ganados por depósitos a plazo	119	194	141	-	403	64
Emisión de Bonos	-	150,000	-	-	-	-
Rescate de fondos mutuos	-	-	5,270	-	-	-
	115,274	280,061	140,247	49,149	147,050	45,420
Menos:						
Transferencia de excedentes a cuentas bancarias	(84,600)	(239,148)	(89,136)	(20,788)	(88,747)	(26,422)
Pago de Intereses de los Bonos de Titulización	(15,615)	(18,078)	(25,911)	(6,520)	(26,063)	(6,481)
Pago de capital de los Bonos de Titulización	(2,781)	(3,970)	(4,289)	(1,125)	(4,634)	(1,216)
Saldo final de los bancos	(5,481)	(16,627)	(16,724)	(15,399)	(7,233)	(6,435)
Inversión en Fondos Mutuos	(4,114)	(916)	-	-	(8,538)	(8,602)
Gastos por comisión de administración y otros	(401)	(3,057)	(1,239)	(438)	(1,119)	(621)
	(112,992)	(281,796)	(137,299)	(44,270)	(136,334)	(49,777)
Saldo Final de cuentas por cobrar titulizadas	12,147	10,412	13,360	18,239	24,076	19,719

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/367,458 miles (al 31.03.2018)

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/63,868	S/72,470	S/74,460	S/59,000	S/97,660
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 (Al 30.06.17) *	Clasificación Actual (Al 31.12.2017 y 31.03.2018)	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 20 de octubre de 2017

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

ANEXO III**Accionistas al 31.03.2018**

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./Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2018

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./Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2018

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./Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.