



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. “PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK – CENTRO COMERCIAL ATOCONGO OPEN PLAZA Y CENTRO COMERCIAL LOS JARDINES OPEN PLAZA – D.S. N° 093-2002-EF-TÍTULO XI”

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Roberto Vallejo

Analista Junior

rvallejo@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

* Para ver resumen de la estructura referirse 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, 2015, 2016 y 2017; por el lado del Patrimonio Fideicometido, se utilizó los Estados Financieros al 2014, 2015, 2016 y 2017 así como los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2017 y 2018. 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 del proceso de evaluación y análisis respectivo, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA+.pe otorgada a la Primera Emisión contemplada dentro del Primer Programa de Bonos de Titulización – Centro Comercial Atocongo Open Plaza y Centro Comercial Los Jardines Open Plaza (en adelante los “Bonos Titulizados”).

La decisión se sustenta en la estructura de la emisión, al contar con el respaldo de la titulización de los derechos de cobro y las cuotas futuras pendientes de pago de los Contratos de Arrendamiento Financiero (CAFs) de los Centros Comerciales Open Plaza Atocongo y Los Jardines (en adelante los “Centros Comerciales”), así como de los flujos provenientes de las rentas y otros ingresos derivados de los contratos de subarrendamiento de los Centros Comerciales.

La clasificación pondera favorablemente la existencia de una Cuenta Reserva para el pago del servicio de deuda, la cual se encuentra conformada por las siguientes tres cuotas, y que permite atenuar algún potencial desfase en la transferencia de flujos al Patrimonio. Adicionalmente, se tomó en consideración la estructura de garantías y resguardos que tienen que cumplir tanto Open Plaza S.A. (en adelante “Open Plaza” o “la Compañía”) como el

Instrumento*

Bonos Titulizados

Clasificación**

AA+.pe

Patrimonio Fideicometido (Emisor). La emisión cuenta con el respaldo de la garantía de las instalaciones y el terreno de los Centros Comerciales, además de una fianza corporativa otorgada por Open Plaza. Cabe indicar que según la última tasación realizada en octubre de 2017, los inmuebles cedidos permiten cubrir 3.97 veces el monto máximo del programa y 6.26 veces el monto en circulación de los bonos a marzo de 2018, manteniendo holgura.

Suma a lo indicado previamente, que la estructura tiene un Contrato Marco de Garantías (*intercreditor agreement*), por el cual se encuentra regulada la relación entre los acreedores y están establecidas las reglas para la ejecución de las garantías relacionadas a los Bonos Titulizados y, de ser el caso, nuevos financiamientos relacionados con la ampliación de los Centros Comerciales. Adicionalmente, la clasificación toma en consideración la solvencia de las entidades que conforman la estructura: Scotia Sociedad Titulizadora y Open Plaza S.A., así como el respaldo patrimonial que brinda Falabella Perú S.A.A. del Grupo Falabella, uno de los mayores conglomerados dedicados al sector *retail* de Sudamérica.

No obstante lo indicado en párrafos previos, la clasificación se encuentra limitada por el todavía importante nivel de activos gravados que mantiene Open Plaza debido al

financiamiento vía *leasing* para la construcción de sus centros comerciales. Adicionalmente, la clasificación otorgada pondera el riesgo inherente del sector en el cual la Compañía desarrolla sus actividades (*retail* / consumo). Finalmente, los niveles de liquidez de la compañía siguen siendo ajustados a pesar de la mejora continua que vienen exhibiendo.

Según la información proporcionada por la Compañía al 31 de diciembre de 2017, se cumple con los resguardos pactados en el marco de la Primera Emisión de Bonos Titulizados. En tal sentido, el EBITDA con respecto a la suma de Amortizaciones e Intereses de la Deuda Financiera– cuyo mínimo según los contratos de la emisión deben ubicarse en 1.20 veces – es de 1.60 veces; la Deuda Financiera con relación a sus Activos Fijos más las Inversiones en Valores – que debe ser menor a 0.65 veces – fue de 0.27 veces; la Deuda Financiera y préstamos con relacionadas sobre el Patrimonio Neto -que debe ser menor a 1.50 veces- se situó en 0.39 veces. Asimismo, las rentas de los CC. Atocongo y Los Jardines le permiten tener una cobertura del servicio de deuda (Renta/Servicio de Deuda) de 5.56 veces (no debe ser menor de 1.30 veces).

Como hecho de importancia, las inundaciones ocasionadas por el fenómeno del Niño Costero (FEN) provocaron el cierre temporal del Centro Comercial de Piura desde finales de marzo de 2017 hasta su reapertura parcial el 5 de mayo; cabe mencionar que la paralización temporal del Centro Comercial de Piura no afectó el cumplimiento de los resguardos a cumplir por Open Plaza y el Patrimonio Fideicometido establecidos en el marco de la Primera Emisión de Bonos Titulizados.

En opinión de Equilibrium, resulta de especial importancia que el Grupo Falabella continúa consolidando sus operaciones e incrementando progresivamente sus niveles de generación – medidos a través del indicador EBITDA anualizado – con la finalidad que continúe registrándose favorablemente una tendencia decreciente en el nivel de apalancamiento financiero. Finalmente, la Clasificadora continuará realizando el seguimiento respectivo al desempeño financiero de Open Plaza, así como al cumplimiento de los resguardos y demás compromisos asumidos en la presente emisión; lo anterior sirve al propósito de que la clasificación otorgada refleje de manera adecuada el perfil de riesgo de la titulización.

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

- Diversificación de los ingresos de la Compañía con la apertura de centros comerciales.
- Incremento en la cobertura de flujos cedidos (rentas sobre el servicio de deuda) y simultáneamente el fortalecimiento de los indicadores de liquidez de la Compañía.

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

- Deterioro en la generación de flujos de la Compañía, afectando sus indicadores de cobertura y palanca.
- Deterioro en los indicadores de liquidez.
- Disminución en los flujos de visitas que reciben los centros comerciales como consecuencia del ingreso de nuevos operadores, así como una reducción sostenida en las ventas de los locatarios.
- Reducción del componente de renta fija dentro de los ingresos de los centros comerciales.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos en el Programa de Bonos de Titulización, Préstamos a Mediano Plazo y Contratos de Arrendamiento Financiero con instituciones financieras.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- La Compañía no proporcionó el Estado de Flujo de Efectivo ni las notas a los Estados Financieros intermedios consolidados (no auditados) al 31 de marzo de 2018 y 2017.
- Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

A través de los Contratos de Cesión de Créditos celebrados entre Open Plaza (Deudor) y Scotiabank (Originador), el 26 de diciembre de 2007, 12 de setiembre de 2008 y 8 de abril de 2009 el Deudor cedió a favor del Originador las Rentas y los Otros Ingresos derivados de los contratos de Subarrendamiento actuales y futuros de los Centros Comerciales.

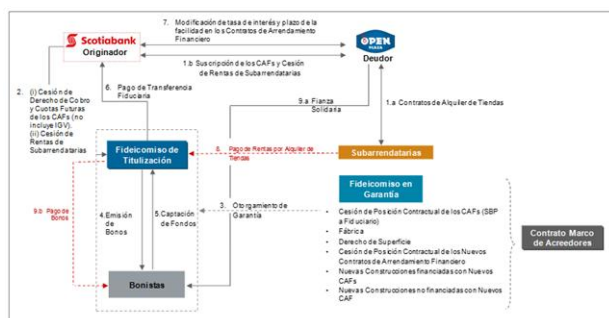
Estructura

La estructura de la titulización contempla la constitución de un Fideicomiso de Titulización y Garantías Especiales, las cuales comprenden el Contrato de Cesión de Créditos, el Fideicomiso de Garantía de los Bonos de Titulización y la Fianza de Open Plaza.

Fideicomiso de Titulización

Scotiabank Perú S.A.A. como Originador transfirió en dominio fiduciario a favor de Scotia Sociedad Titulizadora S.A., con la intervención de Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.), los Derechos de Cobro y las Cuotas Futuras derivadas de los Contratos de Arrendamiento Financiero (CAFs) para la constitución del Patrimonio denominado "Patrimonio Fideicometido Scotiabank Centro Comercial Open Plaza Atocongo y Centro Comercial Open Plaza Los Jardines -D.S. N° 093-2002-EF-Título XI", siendo el Patrimonio Fideicometido quien emitió los Bonos Titulizados. El Programa Inscrito contempla un máximo de hasta S/70.0 millones.

El siguiente diagrama representa el esquema de la titulización:



Fuente: Open Plaza S.A.

La emisión pública, realizada el día 6 de mayo de 2014, se realizó por un importe de S/54.4 millones. Dichos bonos pagan cupones mensuales hasta el 9 de mayo de 2028 a una tasa fija nominal anual de 7.1250%.

De acuerdo con lo establecido en el Acto Constitutivo, la cobranza de las cuotas pendientes de pago de los CAFs y/o de los nuevos CAFs se encuentra respaldada por el Contrato de Cesión de Créditos.

Componentes

- Derechos de Cobro y las Cuotas Futuras pendientes de pago de los Contratos de Arrendamiento Financiero**, incluidos todos los privilegios y derechos accesorios que éstos contengan y, en especial, los Contratos de Cesión de Derechos de Crédito, los

cuales, a la fecha del Acto Constitutivo, se encuentran libres de toda carga, gravamen, medida judicial o extrajudicial o de cualquier otra naturaleza que impida o restrinja la transferencia en dominio fiduciario a favor del Patrimonio Fideicometido.

- Derechos de Cobro y las Cuotas Futuras de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero - SBP**, siempre que éstos den lugar a nuevas Emisiones de Bonos de Titulización en el marco del Programa, de conformidad con lo dispuesto en el Acto Constitutivo.

Administración de los Flujos

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

- Cuenta Recaudadora.** - Es la cuenta en la que las subarrendatarias depositan el íntegro de las rentas, según sus respectivos Contratos de Subarrendamiento y/o Contratos de Subarrendamiento futuros. Asimismo, se depositaron los fondos captados producto de la colocación de la Primera Emisión.
- Cuenta de Servicio de Deuda.** - Los montos abonados en esta cuenta son utilizados por el fiduciario para atender oportunamente el pago de servicio de deuda.
- Cuenta de Gastos.** - Es la cuenta en la que se depositan los recursos provenientes de la cuenta recaudadora para atender los gastos del Patrimonio.
- Cuenta de Cobertura de Cuota.** - En esta cuenta Open Plaza deberá depositar, a requerimiento del Fiduciario, un monto equivalente al saldo restante requerido para cubrir el monto del servicio de deuda de la Emisión que corresponda en caso éste no haya podido ser cubierto por las cuentas de Servicio de Deuda y de Reserva.
- Cuenta Reserva.** - Para atenuar los desfases que pudieran existir en los Flujos que se trasladan al Patrimonio, la estructura prevé como mecanismo de protección interno la constitución de una Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda, la cual mantiene un saldo equivalente a tres meses de servicio de deuda (capital + intereses) durante los años de emisión.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Los flujos correspondientes a las cuotas pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero son canalizados a través de la Cuenta Recaudadora y transferidos diariamente a la Cuenta Gastos que sirve para cubrir los gastos administrativos del patrimonio, luego a la cuenta del Servicio de Deuda cuyos fondos permiten pagar el capital e intereses de los Bonos y reponer -en caso se requiera- el monto necesario para mantener en la Cuenta Reserva los fondos establecidos. Luego de distribuir los flujos de acuerdo al orden de prelación señalado, el remanente se libera a favor de Open Plaza.

Destino de los Recursos

Los recursos captados por la colocación de los Bonos de Titulización han sido utilizados para reemplazar el 100% de

los fondos utilizados por el Originador para los financiamientos de las Fábricas (Centros Comerciales) derivado de los Contratos de Arrendamiento Financiero, liberando la exposición que mantiene OP con Scotiabank Perú S.A.A. Es preciso señalar que no se prepagó el arrendamiento financiero suscrito entre Open Plaza y Scotiabank Perú S.A.A, ya que el IGV de las cuotas del CAF no forma parte del proceso de titulización.

Garantías Especiales

Los Bonos de Titulización, además de encontrarse respaldados genéricamente con los activos transferidos, se encuentran garantizados con las siguientes garantías especiales:

(i) Contratos de Cesión de Créditos

Open Plaza cede a favor del Originador todos los ingresos provenientes de los Contratos de Subarrendamiento de los Centros Comerciales celebrado entre Open Plaza y las Subarrendatarias, con el objeto de garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los CAFs, sirviendo como medio para asegurar el cumplimiento de las obligaciones a favor de Scotiabank Perú S.A.A. en el Contrato de Cesión de Créditos. Open Plaza se encuentra obligado a incorporar a dicho contrato los derechos de cobro de los ingresos derivados de todos y cada uno de los Contratos de subarrendamiento futuros, siempre y cuando éstos tengan por objeto el usufructo y/o cualquier otra modalidad de cesión en uso de nuevas construcciones que sean objeto, a su vez, de nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero.

(ii) Fianza de Open Plaza S.A.

Open Plaza otorga una 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 mismo responda ante los Bonistas con el íntegro de su patrimonio.

(iii) Contrato de Fideicomiso en Garantía de los Bonos de Titulización

El Contrato de Fideicomiso en Garantía de los Bonos de Titulización tiene el objeto de garantizar el cumplimiento de las Obligaciones ante la ocurrencia y continuidad de un Evento de Incumplimiento, así como todas las demás obligaciones presentes o futuras que Open Plaza pudiera mantener frente a los titulares de los Bonos de Titulización, al Representante de los titulares de los Bonos de Titulización y/o al Fiduciario de las Garantías:

1. El Originador transfirió en dominio fiduciario las Fábricas, las nuevas construcciones que sean objeto de Contrato de Arrendamiento Financiero celebrado con Scotiabank Perú, los derechos de superficie sobre los terrenos de Atocongo y Trujillo, y como consecuencia de ello, su posición contractual en los Contratos de Arrendamiento Financiero (que incluye el Contrato de Arrendamiento Financiero y los nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero, de ser el caso) a favor del Banco de Crédito del Perú, en su calidad de Fiduciario de las Garantías y todo lo que de hecho y por derecho le pueda corresponder. Asimismo, Scotiabank Perú S.A.A. transfiere los derechos de cobro de las

indemnizaciones de las pólizas, los derechos de superficie de los terrenos donde se edifiquen las nuevas construcciones CAF-SBP si es que i) se haya restituido a Scotiabank los derechos de superficie y ii) se culminaron las construcciones, sujeto a la Instrucción de Ejecución a) la parte del derecho de superficies restituido de ser el caso y b) los nuevos CAF-SBP que no hayan sido transferidos.

2. Open Plaza S.A. por su parte ha transferido en dominio fiduciario el terreno del C.C. Los Jardines en Trujillo y transferirá toda nueva construcción en el terreno de Trujillo que no sea objeto de CAF-SBP o nuevo CAF-Entidad Financiera, su posición contractual en subarrendamientos actuales y futuros sujeto a Instrucción de Ejecución, los Derechos de cobro de pólizas, cualquier otro inmueble en el terreno de Trujillo incluyendo Nuevas Construcciones (que no se hayan culminado y que no hayan sido de objeto de CAF-SBP o Nuevo CAF-Entidades Financieras) y toda Nueva Construcción de su propiedad que edifique sujeto de Nuevo CAF-SBP o Nuevo CAF-Entidades Financieras donde ejerza la opción de compra correspondiente y por lo tanto adquiera la propiedad.
3. Logística y Distribución S.A.C. ha transferido en dominio fiduciario el derecho de propiedad sobre el terreno del C.C. Atocongo y transferirá toda Nueva construcción en el C.C. Atocongo que no sea objeto de CAF-SBP o nuevo CAF-Entidades Financieras y - Sujeto a Instrucción de Ejecución- cualquier otro inmueble en terreno del C.C. Atocongo incluyendo Nuevas Construcciones que no se hayan culminado y que no hayan sido de objeto de CAF-SBP o Nuevo CAF-Entidades Financieras a favor del Banco de Crédito del Perú, en su calidad de Fiduciario de las Garantías.

Contrato Marco de Garantías

A diferencia de otras estructuras de titulaciones diseñadas en el mercado de valores local, ésta cuenta con un Contrato Marco de Garantías (*Intercreditor Agreement*). Dicho Contrato Marco regula las relaciones entre los acreedores garantizados y establece las reglas aplicables para la administración, supervisión y, en su caso, la ejecución de las garantías, así como la aplicación del producto obtenido como consecuencia de dicha ejecución.

De igual forma, en caso de que se proceda con la ejecución de las garantías, las obligaciones garantizadas serán *pari passu* y tendrán el mismo rango y preferencia de pago a prorrata y proporcional al saldo pendiente de amortización.

A efecto de que la estructura de titulización bajo análisis incluya nuevos acreedores garantizados producto de la suscripción de financiamientos adicionales por parte de Open Plaza, no se deberá exceder el Ratio Máximo de Obligaciones Garantizadas, que el objeto del nuevo financiamiento adicional sea la construcción de ampliaciones en cualquiera de los Centros Comerciales y que dicho nuevo financiamiento contenga las obligaciones de hacer, obligaciones de no hacer, eventos de incumplimiento y declaraciones de Open Plaza en términos sustancialmente similares a los señalados en el Anexo 3 del Contrato Marco de Garantías, entre otros.

El Ratio Máximo de las Obligaciones Garantizadas (RMOG) no debe exceder de 0.75 veces según el cociente resultante de i) el importe desembolsado pendiente de amortización de los bonos titulizados, más el principal del financiamiento adicional entre ii) el valor comercial resultante de la tasación de los bienes contemplados en los contratos de garantía, más el valor comercial resultante de los nuevos bienes que serían materia de las garantías a ser otorgadas como respaldo del nuevo financiamiento, incluyendo de ser el caso las ampliaciones de los Centros Comerciales.

Resguardos

Con el objeto de mejorar el perfil de riesgo de la estructura, la misma contempla resguardos que deben cumplir Open Plaza y el Patrimonio Fideicometido, de manera que un eventual deterioro en la situación financiera de OP y/o del Patrimonio, permita que los Bonistas decidan respecto al pago de los bonos o la ejecución de las garantías.

En relación a Open Plaza, la estructura establece las siguientes Restricciones Financieras que éste se obliga a mantener:

- EBITDA / Suma de Amortizaciones e Intereses de la Deuda Financiera mayor a 1.20 veces
- Deuda Financiera / Patrimonio menor a 1.50 veces
- Deuda Financiera / Activo Fijo + Inversiones en Valores menor a 0.65 veces

En caso de que Open Plaza incumpla alguna de las Restricciones Financieras, se debe garantizar el cumplimiento del servicio de deuda de todas las emisiones de los Bonos Titulizados en circulación, correspondiente a los tres meses inmediatamente siguientes a la fecha en que se produjo tal incumplimiento, con una carta fianza bancaria otorgada por un banco local de primera categoría con una clasificación no menor de A-.

Respecto al Patrimonio Fideicometido, se establece la siguiente restricción financiera:

- Mantener un Índice de Cobertura de Bonos: Rentas / Servicio de Deuda mayor a 1.30 veces.

Con fecha 25 de mayo del 2018, se comunicó como Hecho de Importancia la convocatoria a los bonistas del Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización para deliberar respecto a potenciales modificaciones en las definiciones de los flujos utilizados en los resguardo financieros. Al respecto, el Comité de Clasificación de Equilibrium opina que dichos cambios de los flujos, en las actuales condiciones del originador, no afectarían la clasificación de riesgo asignada

Eventos de Incumplimiento

En caso de producirse un incumplimiento de los eventos establecidos, dependiendo de la gravedad del suceso, existen determinados mecanismos de subsanación que permiten superar la situación. En todos los casos siempre el Fiduciario ejerce sus funciones y tiene la posibilidad en determinadas circunstancias de convocar a la Asamblea General de Bonistas, la que en su oportunidad podrá i) otorgar un plazo de subsanación adicional, ii) otorgar la

dispensa de las consecuencias que se deriven de haber incurrido en determinado evento de incumplimiento, iii) decidir si se da por vencido los plazos de pago de los Bonos y iv) otra alternativa a las mencionadas anteriormente.

La estructura contempla tres niveles de incumplimiento según el impacto que pudiera tener sobre los activos del patrimonio: i) Evento de Incumplimiento Ordinario, ii) Evento de Incumplimiento No ordinario e iii) Incumplimiento de Insolvencia.

En caso de producirse algún evento de incumplimiento y, una vez vencido el período de subsanación, el Fiduciario de las Garantías queda obligado a seguir las instrucciones impartidas por la Asamblea General o por la Asamblea Especial correspondiente a alguna de las emisiones del Programa de Titulización, según corresponda, a través del Representante de los Bonos de Titulización, a fin de ejecutar el Patrimonio Fideicometido en Garantía de los Bonos de Titulización y destinar el producto de su ejecución a la cancelación (total o parcial) de las obligaciones de pago de las Obligaciones Garantizadas, según corresponda, en los términos, forma y orden en que dicha ejecución haya sido acordada por la Asamblea General o por la respectiva Asamblea Especial.

En el caso de producirse las causales de liquidación del Patrimonio, la estructura establece un proceso detallado que contempla:

1. Ofrecer a Open Plaza la opción para cancelar el monto total de las Obligaciones Garantizadas que permanezcan impagas.
2. En el supuesto que no cumpla con el pago de las obligaciones, se procede a la ejecución del Patrimonio Fideicometido en Garantía de los Bonos de Titulización.
3. En caso de no realizarse la venta del inmueble en esta etapa, se procede a convocar a una Oferta Pública y se contratará a una empresa corredora para que ejecute el bien.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Riesgo de Modificaciones al Acto Constitutivo: con posterioridad a la Fecha de Emisión de la Primera Emisión de los Bonos de Titulización, el Acto Constitutivo podrá ser modificado por acuerdo entre el Fiduciario, el Deudor, el Originador y la Asamblea General adoptado con los quórum de instalación y las mayorías de votación establecidos en el numeral 37.8 de la cláusula Trigésima Séptima del Acto Constitutivo. Sin embargo, la Asamblea General no podrá de ninguna manera modificar el Acto Constitutivo sin la participación y consentimiento del Deudor.

Riesgo de Activos Limitados: los Bonos de Titulización se encuentran respaldados única y exclusivamente por los Activos del Patrimonio Fideicometido y garantizados por las Rentas, la Fianza del Deudor y el Patrimonio Fideicometido en Garantía. Los Bonos de Titulización no se encuentran respaldados por el patrimonio del Originador, del Fiduciario, del Fiduciario de las Garantías o de las Subarrendatarias, mas si están respaldados por todo el patrimonio del Deudor. Sin embargo, existe el riesgo que,

no obstante haberse producido la ejecución de los bienes y derechos que conforman o conformarán, según corresponda, Patrimonio Fideicometido en Garantía, el producto de la misma no alcance para cubrir el pago del íntegro de las Obligaciones Garantizadas pendientes de pago.

Según la última tasación sobre los inmuebles cedidos - realizada en octubre de 2017 por un perito tasador independiente-, el valor de realización de los mismos asciende a S/278.0 millones, importe que equivale a 3.97 veces el monto máximo del programa y 6.26 veces el monto en circulación de la Primera Emisión. Cabe precisar que, en opinión de Equilibrium, las garantías inmobiliarias no son activos de rápida realización, además de estar expuestas al riesgo de precio.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Scotiabank Sociedad Titulizadora S.A. - Emisor

Subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A., constituida el 29 de enero de 1999 y autorizada mediante Resolución CONASEV No.042-99-EF/94.10 de fecha 23 de marzo de 1999. La sociedad tiene por objeto desempeñar la función de Fiduciario en procesos de titulización, así como adquirir activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios. El Fiduciario cuenta con el soporte técnico y administrativo de personal especializado que le brinda su matriz, Scotiabank Perú S.A.A., de conformidad con lo establecido en el Contrato de Soporte Global suscrito entre ambas partes el 1 de febrero de 1999, lo que le permite realizar las obligaciones y responsabilidades a las que se ha comprometido en virtud del Acto Constitutivo.

Scotia Sociedad Titulizadora tiene como objeto social dedicarse exclusivamente a la función de fiduciario en operaciones de fideicomiso en titulización, pudiendo además adquirir toda clase de bienes muebles o inmuebles, con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios a ser colocados por oferta pública y/o privada.

A continuación, se presentan los resultados financieros de la Titulizadora:

(S/ Miles)	2014	2015	2016	2017	Mar.18
Activos	3,605	4,047	4,393	3,579	4,022
Pasivo	44	41	881	100	405
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,479	3,617
Ingresos	766	976	1,000	1,108	283
Utilidad	488	766	632	559	169
ROAA*	13.54%	18.93%	14.39%	15.03%	15.17%
ROAE*	13.70%	19.12%	18.00%	17.14%	17.80%

*Anualizado a marzo de 2018.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Open Plaza S.A. - Deudor

Fue constituida el 13 de marzo de 1995 como Malls Perú S.A., denominación comercial hasta el 1 de octubre de 2010. Tiene por objeto dedicarse al desarrollo inmobiliario

en general, incluyendo la compra-venta de inmuebles, arrendamientos y prestación de servicios de administración de centros comerciales. Es una subsidiaria de Falabella Perú (antes Inversiones y Servicios Falabella Perú S.A.), quien posee 99.99% de las acciones representativas del capital social de Open Plaza S.A. y forma parte del Grupo Falabella, el cual opera en Perú, Brasil, Argentina, Colombia, Uruguay, México y Chile en las áreas de tiendas por departamentos mejoramiento del hogar, hipermercados, inmobiliario y *retail* financiero.

Scotiabank del Perú S.A.A. - Originador

Es un banco local que forma parte del Grupo The Bank of Nova Scotia (BNS), banco internacional con sede en Toronto (Canadá). Al 31 de marzo de 2018, ocupó la tercera posición del sistema bancario peruano, con una participación de 17.57% en colocaciones y 14.78% en depósitos. Asimismo, presentó activos por S/59,380 millones y un patrimonio de S/7,933 millones, respectivamente.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial (de la empresa a la que se le hace el análisis financiero)

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la empresa se presentan en el Anexo III.

ANÁLISIS FINANCIERO OPEN PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

El análisis se realiza sobre el desempeño financiero de Open Plaza y Subsidiarias. Asimismo, en el marco de la presente titulización, está estipulado el cumplimiento de *covenants* calculados sobre los estados financieros consolidados de Open Plaza.

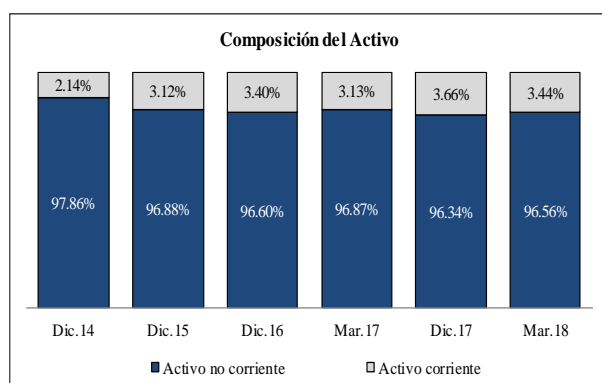
Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, el activo total ascendió a S/1,564.8 millones, ligeramente superior al cierre del 2016 (+0.84%). El dinamismo se explica por el crecimiento registrado en sus cuentas por cobrar a relacionados (+S/10.9 millones) por un préstamo otorgado a su asociada Hipermercados Tottus, el mayor saldo de efectivo y equivalente al efectivo (+17.66%), y en sus cuentas por cobrar comerciales (+28.11%). Todo lo anterior resultó en una evolución favorable del activo corriente, registrando un crecimiento de 8.44% en el 2017. A marzo del 2018 los activos totalizaron S/1,572.2 millones, destacando el crecimiento registrado en Propiedades de Inversión, neto.

Luego del efecto de la mayor participación de la Compañía sobre Mall Plaza Perú¹ en el segundo semestre de 2016 sobre los activos no corrientes, los mismos no exhibieron mayor variación durante el 2017 (+0.57% respecto al 2016). Es así que al cierre del año 2017, las inversiones según el Método de Participación en Asociadas y Propiedades de Inversión representan en conjunto el 95.38% del total de los activos. La estructura del activo se presenta en el siguiente gráfico:

¹ En julio 2016 se hizo efectivo el proceso de escisión patrimonial de Mall Plaza Perú (Antes Aventura Plaza), el bloque ascendido a favor de Inversiones

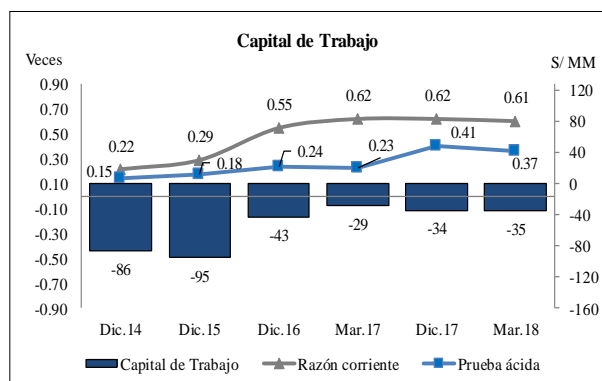
Padabest del Grupo Ripley estuvo compuesto por dos centros comerciales ubicados en Santa Anita y Arequipa.



Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

El mayor crecimiento del activo corriente resultó en un fortalecimiento del indicador de liquidez corriente, el cual pasa de 0.55 veces en diciembre 2016 a 0.62 veces en diciembre de 2017. Por otro lado, la prueba ácida mejoró de 0.24 a 0.41 veces. Es de mencionar que, si bien los niveles de liquidez han exhibido una tendencia favorable en los últimos periodos, todavía son considerados ajustados al ubicarse por debajo de 1.0 vez. Cabe indicar que al primer trimestre de 2018 la liquidez absoluta disminuye principalmente por los menores saldos mantenidos en la tesorería. La Compañía indica que cuenta con líneas de crédito con instituciones financieras en el caso de que no disponga de los recursos necesarios para honrar sus obligaciones en el corto plazo.

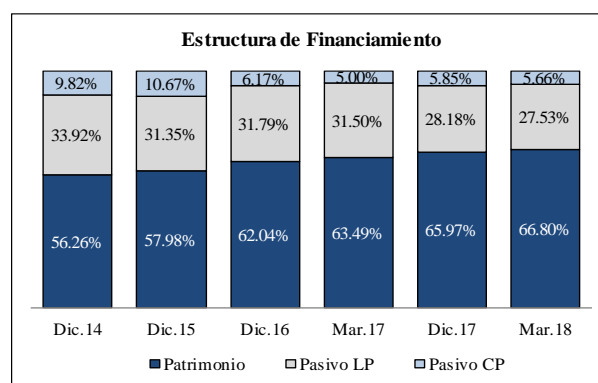
Cabe indicar que el déficit de capital de trabajo muestra una ligera recuperación al cierre del 2017 debido al pago total de los pagarés con vencimientos de corto plazo que mantenía la Compañía. La evolución de los indicadores de liquidez y capital de trabajo de la Compañía se presenta a continuación:



Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, el 65.97% del activo está respaldado mediante patrimonio (62.04% al 2016), mientras que el 34.03% restante se encuentra fondeado con endeudamiento con terceros (37.96% a diciembre de 2016). De esta manera, la estructura de fondeo mantiene la tendencia de fortalecimiento patrimonial en detrimento de los pasivos corrientes y no corrientes, según se muestra a continuación:



Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

Al cierre del 2017, el pasivo total se ubicó en S/532.5 millones tras disminuir interanualmente en 9.59%. Esto se explica principalmente por las menores obligaciones financieras de largo plazo (-17.69%), las cuales incorporan en su mayoría los contratos de arrendamiento financiero por los inmuebles de los centros comerciales de la Compañía y otros préstamos bancarios de largo plazo. Cabe señalar que Open Plaza cuenta con préstamos a largo plazo recibidos de su accionista Falabella Perú. Es de mencionar que los préstamos del accionista han adquirido creciente peso desde su ingreso al mercado de valores en el 2015, para proveer de fondos a sus subsidiarias ya sea para atender necesidades de refinanciamiento de deuda y/o requerimientos de capital de trabajo de las mismas. Por su parte, al primer trimestre de 2018, el pasivo continuó registrando una tendencia decreciente y se posicionó en S/521.9 millones.

A diciembre de 2017 la deuda financiera + préstamos de relacionadas asciende a S/399.4 millones, disminuyendo en S/68.7 millones respecto al 2016 debido al pago total de los pagarés bancarios (S/19.4 millones en diciembre 2016), así como a la reducción en S/45.1 millones de la deuda financiera de largo plazo. En marzo del presente ejercicio la deuda financiera incluyendo los préstamos de relacionadas asciende a S/387.2 millones.

Por otro lado, cabe mencionar que pese a la reducción en los pagarés, la participación del pasivo de corto plazo en el fondeo de la Compañía disminuyó únicamente de 6.17% a 5.85% en los últimos 12 meses, debido al futuro vencimiento de una porción de los préstamos de largo plazo de Falabella Perú que incrementó las cuentas por pagar de corto plazo a relacionadas de S/6.5 millones en 2016 a S/25.9 millones al cierre del 2017. La estructura de financiamiento de Open Plaza se fundamenta mayoritariamente en el mediano y largo plazo, lo cual es consistente con la naturaleza de las actividades que desarrolla.

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía cuenta con las siguientes obligaciones financieras:

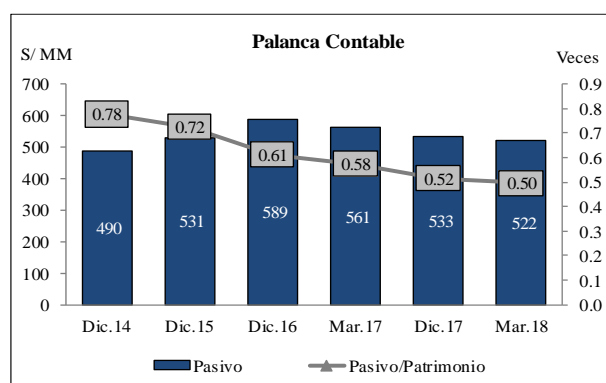
- Leasings:** Tomado con 4 entidades financieras locales para financiar el activo fijo de las operaciones que la Compañía tiene en Chiclayo, Callao, Atocongo, Trujillo, Pucallpa, Huánuco y Cajamarca. Todas estas operaciones se encuentran en moneda local y tienen vencimientos comprendidos entre los años 2019 y 2028. Incluye dos arrendamientos financieros titulizados por los cuales se cuenta con fideicomiso de garantía y

administración, además de encontrarse titulizados los flujos provenientes de las rentas de las tiendas ubicadas en San Miguel, Atocongo y Trujillo.

- b) **Largo Plazo Bancario:** Correspondiente a dos préstamos con una entidad financiera local que al concluir el ejercicio tenía un saldo pendiente de amortizar de S/19.6 millones. Dichas operaciones incluyen un fideicomiso en garantía y administración, así como la canalización de los flujos del C.C. de Piura. De acuerdo a los términos contractuales de dicho préstamo, Open Plaza tiene que mantener un índice de Rentas / Servicio de Deuda mayor a 1.20 veces, obligación que viene siendo cumplida a la fecha de análisis del presente informe.

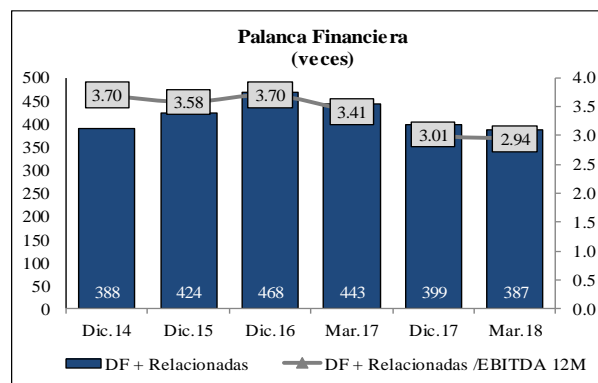
El patrimonio de la Compañía creció en 7.21% hasta ubicarse en S/1,032.2 millones producto de la utilidad neta del ejercicio. Adicionalmente, cabe indicar que durante el ejercicio 2016 el patrimonio recibió el impacto favorable de una ganancia contable no recurrente tras la escisión de un bloque del 40% del patrimonio total de Aventura Plaza. Consecuentemente, Open Plaza incrementó la reserva legal en S/27.79 millones el 20 de marzo del 2017.

El menor nivel de endeudamiento, sumado al fortalecimiento del patrimonio, permitió disminuir favorablemente el apalancamiento contable (pasivo / patrimonio neto) a 0.52 veces (0.61 veces en diciembre de 2016) y al primer trimestre del 2018 mantiene la misma tendencia al posicionarse en 0.50 veces. La evolución de la palanca contable se presenta a continuación:



Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

En la misma línea y sumado al crecimiento anual del EBITDA en 4.83%, la palanca financiera (deuda financiera + relacionadas/ EBITDA) pasó de 3.70 veces en diciembre 2016 a 3.01 veces en 2017.



Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos de Open Plaza se explican principalmente por las rentas del alquiler que cobra a sus locatarios en los siete *power centers* y cuatro centros comerciales que administra. Dichas rentas se encuentran estructuradas por un componente fijo (Soles por metro cuadrado arrendado) y, en menor proporción, un componente variable (como porcentaje de las ventas de cada establecimiento). De esta manera, la Compañía tiene la capacidad de garantizar ingresos mínimos para hacer realizar los desembolsos correspondientes a los costos de operación y poder percibir ingresos adicionales correspondientes a la maduración del negocio de los locatarios.

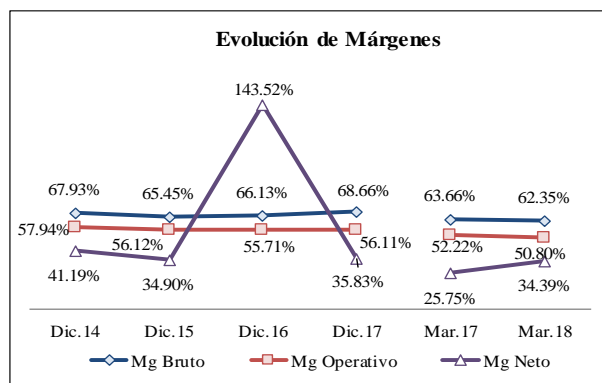
Los ingresos por alquileres y otros servicios experimentaron un crecimiento interanual de 7.37%, totalizando S/207.9 millones. Esto se debe principalmente a la maduración del *mall* en Huancayo hacia finales del 2016. Cabe señalar que el cierre temporal desde fines de marzo a inicios de mayo del Centro Comercial en Piura a raíz del FEN no tuvo mayor impacto en el desempeño de los ingresos². Sobre la composición de los ingresos, gran parte de los mismos corresponde a servicios por alquileres, mientras que la diferencia proviene de servicios complementarios derivados del alquiler a los locatarios. A marzo del 2018 los ingresos por alquileres y servicios de Open Plaza ascendieron a S/52.6 millones.

El costo de alquileres y otros servicios totalizó S/74.9 millones a diciembre de 2017 (+14.26% respecto al 2016). El crecimiento de esta partida está vinculado a la nueva operación en Huancayo, cuya locación es la más grande entre los 11 centros comerciales; por lo tanto, el aumento se dio principalmente en gastos comunes (mantenimiento, servicios públicos, entre otros), así como depreciación de la infraestructura culminada. Por otro lado, los gastos de administración ascendieron a S/24.3 millones (S/20.2 millones en 2016).

Al cierre del 2017, la evolución de los márgenes de rentabilidad se muestra estable, exceptuando el pico en el margen neto del 2016 debido al reconocimiento extraordinario de S/224.4 millones por la escisión patrimonial señalada en párrafos previos.

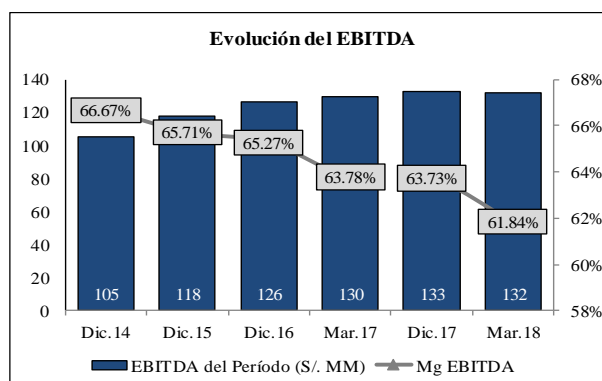
² Al respecto, dicha locación se encuentra operando con normalidad, habiendo reconocido la Compañía las pérdidas correspondientes al siniestro (S/6.3 millones). Al cierre del 2017, la compañía de seguros ha reconocido formalmente la indemnización de dichos daños más el lucro cesante por un importe total de

S/9.4 millones, de los cuáles se han cobrado S/2.5 millones y los S/6.9 pendientes de cobro corresponden a la indemnización por concepto de lucro cesante.



Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la generación, el EBITDA se ubicó en S/132.5 millones en diciembre 2017 (S/126.4 millones en 2016); dicho crecimiento (+4.83%) fue menor a la evolución de los ingresos, por lo cual el margen EBITDA disminuye ligeramente al pasar de 65.27% en 2016 a 63.73% en 2017, situación que persiste al primer trimestre de 2018. La evolución del EBITDA y margen EBITDA se muestra a continuación:

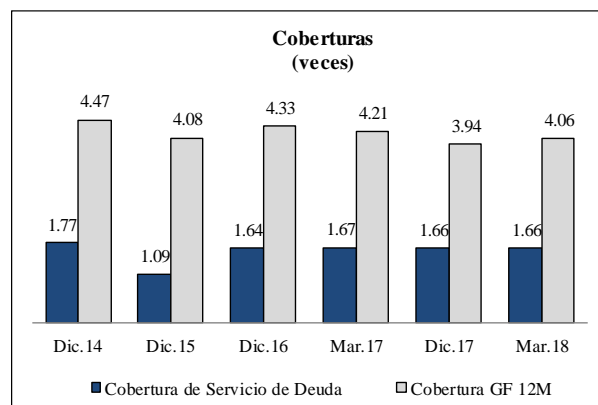


Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

Producto del mayor nivel de actividad, se identifica que el Flujo de Caja Operativo registra un dinamismo de 38.15% y se sitúa en S/146.9 millones en diciembre 2017.

La cobertura que el EBITDA anualizado le otorga al servicio de deuda mejoró levemente de 1.64 a 1.66 veces en los últimos 12 meses, en línea con una menor porción corriente de deuda financiera de largo plazo (-3.08%). Por otro lado, la cobertura que brinda el EBITDA anualizado a los gastos financieros anualizados se ajustó de 4.33 a 3.94 veces, debido a los mayores gastos por intereses procedentes de los préstamos recibidos de Falabella Perú.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de los indicadores de cobertura :



Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

**PATRIMONIO FIDEICOMETIDO: SCOTIA
SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.
“PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK –
CENTRO COMERCIAL ATOCONGO OPEN
PLAZA Y CENTRO COMERCIAL LOS JARDINES
OPEN PLAZA – D.S. N° 093-2002-EF-TÍTULO XI”**

El Patrimonio Fideicometido realizó el 06 de mayo de 2014 una Primera Emisión de Bonos Titulizados por S/54.4 millones, colocados por oferta pública a una tasa fija nominal anual de 7.1250%. Devenga cupones mensuales y redime el 09 de mayo de 2028.

De acuerdo a los certificados de cumplimiento proporcionados por la Compañía, Open Plaza cumple con los resguardos establecidos en el Contrato, los mismos que se detallan en el siguiente cuadro:

Resguardos	Límite	Dic.16	Dic.17	Mar.18
Open Plaza y Subsidiarias				
EBITDA / Suma de Amortizaciones e Intereses	>1.20	1.64	1.60	1.67
Deuda Financiera / Patrimonio	<1.50	0.48	0.39	0.37
Deuda Financiera / Activo Fijo + Inversiones en Valores	<0.65	0.31	0.27	0.26
Open Plaza Atocongo y Trujillo				
Rentas / Servicio de Deuda	>1.30	5.98	5.56	6.05

Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

OPEN PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
ACTIVOS						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,923	9,747	8,548	7,754	10,058	3,354
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	6,472	8,520	7,915	6,867	10,140	8,936
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	4,591	5,372	6,307	3,090	17,215	20,373
Otros Activos no Financieros Corrientes	6,968	6,536	22,972	19,657	15,782	13,140
Activo por Impuesto a las Ganancias	512	8,067	5,738	10,692	3,587	4,655
Gastos Pagados por Anticipado	466	1,099	1,285	-	434	3,599
Total Activo Corriente	23,932	39,341	52,765	48,060	57,216	54,057
Inversiones por el Método de Participación	155,888	163,261	393,087	395,703	406,987	410,615
Otros Activos No financieros, no corrientes	861	964	1,189	1,299	1,475	1,543
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	3,290	3,601	3,486	3,396	3,352	3,177
Otras Cuentas por Cobrar a LP	9,172	22,878	9,218	3,627	2,829	1,539
Propiedades de Inversión, neto	923,982	1,029,499	1,085,711	1,079,481	1,085,531	1,093,959
Mobiliario y Equipo, neto	1,982	2,293	5,592	5,316	6,167	6,120
Activos Intangibles, neto	229	199	208	211	180	164
Activo por Impuesto a las Ganancias a LP	73	79	91	78	11	12
Gastos Pagados por Anticipado	-	495	440	426	1,015	982
Activo No Corriente	1,095,477	1,223,269	1,499,022	1,489,537	1,507,547	1,518,111
TOTAL ACTIVOS	1,119,409	1,262,610	1,551,787	1,537,597	1,564,763	1,572,168
PASIVOS						
Pagarés y Sobregiros Bancarios	40,000	27,000	19,406	6,817	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales	22,536	8,531	12,579	9,312	11,731	9,336
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,467	2,319	6,525	7,349	25,926	26,498
Otros Pasivos no Financieros Corrientes	7,502	11,973	7,467	5,380	6,372	5,655
Porción Corriente de las Obligaciones Financieras	35,765	79,320	47,697	47,100	46,226	46,797
Pasivo Diferido por Impuesto a la Renta	2,624	5,570	2,078	986	1,307	740
Total Pasivo Corriente	109,894	134,713	95,752	76,944	91,562	89,026
Obligaciones Financieras a LP	312,628	266,336	255,108	244,104	209,992	198,296
Pasivo Diferido por Impuesto a la Renta	58,197	70,761	94,667	97,499	110,470	114,740
Cuentas por Pagar a Relacionadas	-	50,028	141,815	141,144	118,861	118,130
Ingresos Diferidos	8,865	8,727	1,574	1,564	1,384	1,390
Otras Cuentas por Pagar a LP y otros	31	36	79	106	258	315
Total Pasivo No Corriente	379,721	395,888	493,243	484,417	440,965	432,871
TOTAL PASIVO	489,615	530,601	588,995	561,361	532,527	521,897
PATRIMONIO NETO						
Capital Emitido	395,000	435,000	387,766	387,766	387,766	387,766
Otras Reservas de Capital	11,319	17,282	23,654	23,662	51,513	51,589
Resultados No Realizados	38	10	10	-	10	10
Resultados Acumulados	158,576	216,951	273,440	551,362	523,570	592,947
Resultado del Ejercicio	64,861	62,766	277,922	13,446	69,377	17,959
TOTAL PATRIMONIO NETO	629,794	732,009	962,792	976,236	1,032,236	1,050,271
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,119,409	1,262,610	1,551,787	1,537,597	1,564,763	1,572,168

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Ingresos por Alquileres y Otros Servicios	157,477	179,838	193,652	52,214	207,919	52,609
Costo de Alquileres y Otros Servicios	(50,507)	(62,130)	(65,599)	(18,976)	(74,953)	(20,053)
Ganancia Bruta	106,970	117,708	128,053	33,238	132,966	32,556
Gastos Administrativos	(15,730)	(16,784)	(20,176)	(5,970)	(24,316)	(6,029)
Ganancia Operativa	91,240	100,924	107,877	27,268	108,650	26,527
Otros Ingresos	111	479	739	47	9,759	1,513
Otros Gastos	(475)	(354)	(634)	(2,931)	(6,557)	(3)
Ganancia (Pérdida) por cambios en part. en asociada	(6,607)	(5,993)	224,425	-	-	-
Participación en los resultados netos de asociada	16,246	14,026	5,400	2,617	13,900	3,628
Ingresos Financieros	432	611	1,005	63	652	102
Gastos Financieros	(23,489)	(28,985)	(29,194)	(8,836)	(33,635)	(7,631)
Diferencia en Cambio, neta	(386)	980	(360)	(146)	(100)	(51)
Pérdida por Instrumentos Financieros Derivados	625	-	(90)	-	-	-
Utilidad antes del Impuesto a la Renta	77,697	81,688	309,168	18,082	92,669	24,085
Impuesto a la Renta	(12,836)	(18,922)	(31,246)	(4,636)	(23,292)	(6,126)
Utilidad Neta	64,861	62,766	277,922	13,446	69,377	17,959

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.78	0.72	0.61	0.58	0.52	0.50
Deuda Financiera / Pasivo	0.79	0.70	0.55	0.53	0.48	0.47
Deuda Financiera / Patrimonio	0.62	0.51	0.33	0.31	0.25	0.23
Pasivo / Activo	0.44	0.42	0.38	0.37	0.34	0.33
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.22	0.25	0.16	0.14	0.17	0.17
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.78	0.75	0.84	0.86	0.83	0.83
Deuda Financiera / EBITDA *	3.70	3.15	2.55	1.87	1.93	1.86
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA *	3.70	3.58	3.70	2.77	3.01	2.94
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	0.22	0.29	0.55	0.62	0.62	0.61
Prueba Ácida	0.15	0.18	0.24	0.23	0.41	0.37
Liquidez Absoluta	0.04	0.07	0.09	0.10	0.11	0.04
Capital de Trabajo (Miles S/)	-85,962	-95,372	-42,987	-28,884	-34,346	-34,969
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	9.99%	9.33%	10.42%	11.43%	11.69%	11.46%
Gastos financieros / Ingresos	14.92%	16.12%	15.08%	16.92%	16.18%	14.51%
RENTABILIDAD						
Margen bruto	67.93%	65.45%	66.13%	63.66%	63.95%	61.88%
Margen operativo	57.94%	56.12%	55.71%	52.22%	52.26%	50.42%
Margen neto	41.19%	34.90%	143.52%	25.75%	33.37%	34.14%
ROAA *	6.40%	5.27%	19.75%	19.27%	4.45%	4.75%
ROAE *	11.05%	9.22%	32.80%	31.76%	6.95%	7.29%
GENERACIÓN						
FCO	106,477	125,390	106,333	n.d	146,894	n.d
FCO anualizado	106,477	125,390	106,333	n.d.	146,894	n.d.
EBITDA	104,994	118,175	126,399	33,302	132,508	32,535
EBITDA anualizado	104,994	118,175	126,399	159,701	132,508	131,741
Margen EBITDA	66.67%	65.71%	65.27%	63.78%	63.73%	61.84%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros *	4.47	4.08	4.33	5.18	3.94	4.06
EBITDA / Servicio de Deuda *	1.77	1.09	1.64	2.05	1.66	1.66
FCO / Gastos Financieros	4.53	4.33	3.64	n.d	4.37	n.d
FCO / Servicio de Deuda	1.80	1.15	1.31	n.d	1.41	n.d
<i>*Indicadores anualizados.</i>						
Resguardos						
	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
EBITDA / Servicio de Deuda >1.20	2.45	2.15	1.64	1.69	1.60	1.67
Deuda Financiera / Patrimonio < 1.50	0.62	0.58	0.48	0.45	0.39	0.37
Deuda Financiera / Activo Fijo < 0.65	0.36	0.35	0.31	0.30	0.27	0.26

**PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK
C.C. ATOCONGO Y CC. LOS JARDINES**

Estado de Situación Financiera (En miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Bancos	2,229	2,178	2,207	2,137	2,072	2,089
Activos en Titulización	53,053	50,603	47,341	47,284	44,633	43,880
Otras Cuentas por Cobrar	-	250	207	205	212	777
Total Activo Corriente	55,282	53,031	49,755	49,626	46,917	46,746
Total Activo	55,282	53,031	49,755	49,626	46,917	46,746
Cuentas por Pagar al Originador	2,216	2,175	1,585	1,618	1,588	1,549
Otras Cuentas por Pagar	16	262	212	740	203	810
Parte Cte de Bonos de Titulización	2,450	2,631	2,825	2,876	3,033	3,087
Total Pasivo Corriente	4,682	5,068	4,622	5,234	4,824	5,446
Parte No Cte de Bonos de Titulización	50,603	47,972	45,147	44,408	42,114	41,321
Total Pasivo	55,285	53,040	49,769	49,642	46,938	46,767
Resultados Acumulados	-3	-9	-14	-16	-21	-21
Total Patrimonio	-3	-9	-14	-16	-21	-21
Total Pasivo y Patrimonio	55,282	53,031	49,755	49,626	46,917	46,746

Estado de Resultados (En miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Ingresos Operacionales	2,360	4,107	3,889	886	3,470	826
Total Ingresos	2,360	4,107	3,889	886	3,470	826
Comisión de Administración	-68	-115	-122	-30	-117	-29
Intereses de Bonos	-2,237	-3,951	-3,729	-847	-3,316	-788
Otros Costos Operacionales	-53	-41	-38	-9	-37	-9
Total Costos Operacionales	-2,358	-4,107	-3,889	-886	-3,470	-826
Resultado Operacional	2	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	13	24	29	-	22	-
Gastos Financieros	-2	-3	-8	5	-22	6
Otros ingresos (gastos)	-13	-21	-21	-5	-	-6
Impuesto a la Renta	-3	-6	-5	-2	-6	-
Resultado Neto	-3	-6	-5	-2	-6	0

Resguardo	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Rentas / Servicio de Deuda >1.3	9.45	4.88	5.98	6.25	5.56	6.05

ANEXO I

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

**Primer Programa de Bonos de
Titulización Centros Comerciales Atocongo Open Plaza y Los Jardines Open Plaza**

Activos titulizados:	Derechos de Cobro y Cuotas Futuras pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero y los Contratos de Cesión de Derechos de Crédito. Asimismo, se podrán titular los Derechos de Cobro y las Cuotas Futuras de los Nuevos CAF-SBP, siempre que éstos den lugar a nuevas Emisiones de Bonos Titulizados.
Las Fábricas	C.C. Open Plaza Atocongo y C.C. Open Plaza Los Jardines
Originadores y servidores:	Scotiabank Perú S.A.A.
Emisor:	Patrimonio Fideicometido Scotiabank Centro Comercial Open Plaza Atocongo y Centro Comercial Open Plaza Los Jardines –D.S. N° 093-2002-EF-Título XI
Deudor:	Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.)
CAFs (*)	Contratos de Arrendamiento Financiero suscrito entre Scotiabank y Open Plaza S.A.
Fiduciario de Titulización:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Fiduciario de las Garantías:	Banco de Crédito del Perú
Monto del Programa:	S/70 millones
Primera Emisión	S/54.4 millones

(*) Contratos celebrados entre Scotiabank Perú S.A.A. y Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.) el 26 de diciembre de 2007 (Atocongo 1), el 12 de setiembre de 2008 (Atocongo 2) y el 08 de abril de 2009 (Los Jardines) mediante el cual Scotiabank Perú S.A.A. otorga en arrendamiento financiero a Open Plaza S.A. la Fábrica Atocongo (C.C. Atocongo) y la Fábrica Trujillo (C.C. Los Jardines).

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión
Monto colocado:	S/54.4 millones
Saldo en circulación (31.03.18):	S/44.4 millones
Plazo:	14 años
Tasa:	7.1250%
Fecha de colocación:	May-2014
Amortización:	Mensual
Tipo de oferta:	Pública

ANEXO II

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – “Patrimonio Fideicometido Scotiabank – Centro Comercial Atocongo Open Plaza y Los Jardines Open Plaza – Decreto Supremo N° 093-2002-EF- Título XI”

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Centro Comercial Atocongo Open Plaza y Los Jardines Open Plaza	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.

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

** Sesión de Comité del 6 de noviembre de 2017.

ANEXO III**Accionistas de Open Plaza S.A.
(al 31.12.2017)**

Accionistas	Participación
Falabella Perú S.A.A.	99.99%
Otros minoritarios	0.01%
Total	100%

Fuente: Open Plaza S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Directorio de Open Plaza S.A.
(al 31.12.2017)**

Directorio	
Juan Fernando Correa Malachowski	Presidente
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Ricardo Hepp De los Rios	Director

Fuente: Open Plaza S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial de Open Plaza S.A.
(al 31.12.2017)**

Nombre	Cargo
José Antonio Contreras Rivas	Gerente General
Pablo Aguirre Rigo-Righi	Gerente de Finanzas

Fuente: Open Plaza 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.