



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: 06 de noviembre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Manuel Gallardo

Analista

mgallardo@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, 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 2013, 2014, 2015 y 2016, así como los Estados Financieros Intermedios (no auditados) al 30 de junio de 2016 y 2017 de Open Plaza S.A. y Subsidiarias; por el lado del Patrimonio Fideicometido, se utilizó los Estados Financieros Intermedios (no auditados) al 30 de setiembre de 2016 y 2017. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del proceso de evaluación y análisis respectivo, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA+.pe 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 clasificación se sustenta en la estructura de la emisión, la cual cuenta 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 los Contratos de Cesión de Derechos de Crédito (rentas y otros ingresos derivados de los contratos de subarrendamiento de los Centros Comerciales), los cuales a la fecha de emisión del presente informe permiten cubrir de manera suficiente el servicio de deuda de los Bonos Titulizados. Adicionalmente, se consideró favorable 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

Instrumento*

Bonos Titulizados

Clasificación**

AA+.pe

al Patrimonio. Por otro lado, 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 Patrimonio Fideicometido (Emisor). La emisión cuenta con el respaldo de la garantía de las instalaciones y el terreno de los Centros Comerciales, cuyo valor de realización - según tasación realizada en diciembre de 2016 – permite cubrir 3.26 veces el monto máximo del programa y 4.75 veces el monto en circulación de los bonos a junio de 2017. No menos importante resulta el respaldo que brinda Open Plaza a través de una fianza corporativa. De igual manera, es importante mencionar 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. – accionista principal de Open Plaza – que pertenece al Grupo

Falabella, uno de los mayores conglomerados dedicados al sector *retail* de Sudamérica (Argentina, Chile, Brasil, Uruguay, Colombia, y Perú).

Por otro lado, limita a los Bonos Titulizados obtener una clasificación mayor el todavía importante nivel de activos gravados que mantiene Open Plaza debido al financiamiento para la construcción de sus centros comerciales a través de operaciones de arrendamiento financiero. Adicionalmente, se considera la existencia del riesgo inherente del sector en el cual desarrolla sus actividades (*retail* / consumo), así como sus indicadores de liquidez ajustados; mitiga esto último la disponibilidad de líneas de crédito con instituciones financieras según indica la Compañía.

En los últimos 12 meses, la palanca financiera (deuda financiera + relacionadas / EBITDA 12M) aumentó de 2.98 a 3.31 veces, en parte por una generación del EBITDA del periodo presionada por un incremento importante de los costos (+22.64%) en virtud de la reciente puesta en marcha de un centro comercial de gran envergadura como el de Huancayo (noviembre de 2016), lo cual no se vio reflejado en un crecimiento de los ingresos en similar proporción dado que dicho centro comercial se encuentra en proceso de maduración. Asimismo, la cobertura de servicio de deuda y gastos financieros se mantiene en niveles superiores a 1.0 vez (1.56 y 3.99 veces). Se esperaría que el Open Plaza Huancayo contribuya a fortalecer la generación del negocio conforme alcance la madurez y permita mitigar el mayor endeudamiento que se pueda adquirir en los siguientes periodos para financiar la expansión de la cadena de centros comerciales.

Según la información proporcionada por la Compañía, al 30 de junio 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 al Servicio de deuda – cuyo mínimo según los contratos de la emisión deben ubicarse en 1.20 veces – es de 1.59 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 0.28 veces; la Deuda Financiera y préstamos con relacionadas sobre el Patrimonio Neto -que debe ser menor a 1.50 veces- se situó en 0.43 veces. Asimismo, los ingresos por concepto de rentas

de los CC. Atocongo y Los Jardines le permiten tener una cobertura del servicio de deuda (Renta/Servicio de Deuda) de 6.52 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. Según la Compañía, a la fecha del presente informe las operaciones del Centro Comercial se encuentran plenamente restablecidas. Es de mencionar que las rentas del Centro Comercial de Piura son parte de un fideicomiso de garantía y administración constituido para pagar unos préstamos de mediano plazo otorgados por una entidad financiera local a Open Plaza. Según los términos contractuales de dichos préstamos, la principal obligación es mantener un índice de Rentas/Servicio de Deuda mayor a 1.20 veces. Según indica la Compañía, la entidad financiera le concedió un *waiver* a fin de evitar un evento de incumplimiento durante un período de 12 meses a partir de julio del presente año. En cuanto a los Bonos Titulizados, 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. Por otro lado, la Compañía considera que las pólizas de seguro con las que cuenta la Compañía y sus Subsidiarias cubren suficientemente la totalidad de sus activos fijos.

En opinión de Equilibrium, resulta de especial importancia que el Grupo Falabella mantenga su política implícita de no reparto de dividendos en la medida que la Compañía siga expandiendo y consolidando sus operaciones.

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.

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.
- Reducción en los indicadores de liquidez.
- Disminución en los flujos de visitas que reciben los centros comerciales como consecuencia del ingreso de nuevos operadores.
- 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 consolidado de Flujos de Efectivo ni las notas de los Estados Financieros Intermedios (no auditados) de Open Plaza S.A. y Subsidiarias al 30 de junio de 2016 y 2017. Sin embargo, es de mencionar que de manera complementaria se contó con el desglose de las obligaciones financieras a junio de 2016 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

Mediante 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.

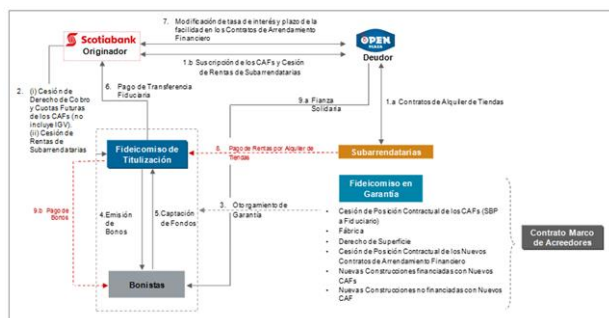
Estructura

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 Fideicomitido 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 / Servicio de Deuda 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 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.

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.

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:

(miles de S/)	2014	2015	2016	Set.17
Activos	3,605	4,047	4,393	4,973
Pasivo	44	41	881	1,651
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,322
Ingresos	766	976	1,000	761
Utilidad	488	766	632	442
ROAA*	13.54%	18.93%	14.39%	15.16%
ROAE*	13.70%	19.12%	18.00%	20.60%

*Anualizado a setiembre de 2017.

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 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 30 de setiembre de 2017, ocupó la tercera posición del sistema bancario peruano, con una participación de 17.40% en colocaciones y 15.45% en depósitos. Asimismo, presentó activos por S/60,086 millones y un patrimonio de S/7,899 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 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. Sin perjuicio de lo antes indicado, el pago de los Bonos de Titulización se encuentra respaldado con 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.

Sin embargo, según la última tasación sobre los inmuebles cedidos -realizada en diciembre de 2016 por un perito tasador independiente-, el valor de realización de los mismos asciende a US\$70.1 millones¹, importe que equivale a 3.26 veces el monto máximo del programa y 4.75 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.

ANÁLISIS FINANCIERO OPEN PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Open Plaza elabora sus Estados Financieros a partir del ejercicio 2011, sobre la base de las IFRS (*International Financial Reporting Standards*) según Resolución N° 102-2010-EF/94.01.1 emitido por la SMV² que hace necesaria la aplicación de la norma internacional. La información financiera del 2010, presentada en los Estados Financieros Auditados del 2011, se prepararon con fines comparativos. 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.

De igual manera, la información financiera auditada del 2013 contempla la reclasificación en la presentación de los ingresos percibidos por Open Plaza. En este sentido, los ingresos relacionados a los gastos que asume Open Plaza y que luego se facturan a sus locatarios, se presentan junto con los ingresos por alquiler, cuando antes se presentaban en forma neta.

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2017, el activo total ascendió a S/1,540.1 millones, tras crecer interanualmente en 13.87%, mientras que en relación a diciembre de 2016 no muestra mayor variación (-0.75%). La variación interanual de los activos se explica por el crecimiento del activo no corriente en 16.10% hasta totalizar S/1,492.5 millones, asociado principalmente a la partida "Inversión en Asociada", la cual recoge la mayor participación de la Compañía sobre Aventura Plaza a raíz de la escisión en el segundo semestre de 2016.

Por otro lado, el activo corriente disminuyó interanualmente en 28.89% hasta descender a S/47.6 millones. Esto se explica principalmente por el menor registro en la partida "otros activos financieros corrientes" (-58.61%), que a junio

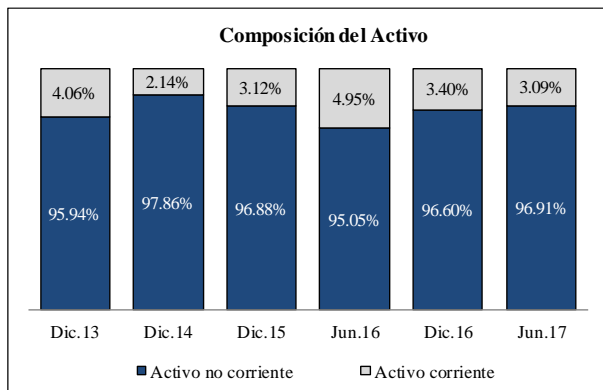
¹ Se utilizó el tipo de cambio contable SBS al 30 de junio de 2017 para calcular la equivalencia de la tasación a moneda local y así determinar la cobertura sobre

el monto máximo del Primer Programa y el saldo de la Primera emisión.

² Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

de 2016 totalizó S/39.8 millones debido a la reclasificación contable del crédito fiscal por IGV del activo de largo plazo a corto plazo para su aplicación en los próximos 12 meses. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el mayor saldo de efectivo y equivalentes al efectivo (+40.07%).

La composición del activo se muestra en el siguiente gráfico:



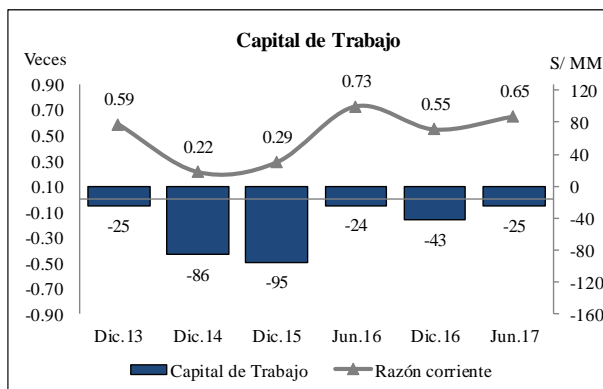
Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

El indicador de liquidez corriente se ajustó de 0.73 a 0.65 veces en los últimos 12 meses. Por otro lado, la prueba ácida mejoró de 0.20 a 0.28 veces. El ajuste en la liquidez corriente se explica por el incremento en las cuentas por pagar a relacionadas en el corto plazo (+128.86%), partida que recoge los mayores préstamos otorgados por Falabella Perú S.A.A. a través de los recursos que obtiene de las emisiones de bonos corporativos que ha realizado.

Es de mencionar que estos niveles de liquidez todavía son considerados ajustados al ubicarse por debajo de 1.0 vez. 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.

El capital de trabajo se mantiene en un nivel negativo, dado que la menor tenencia de pagarés con vencimientos en el corto plazo se vio compensada con la mayor porción corriente de préstamos de largo plazo recibidos del accionista.

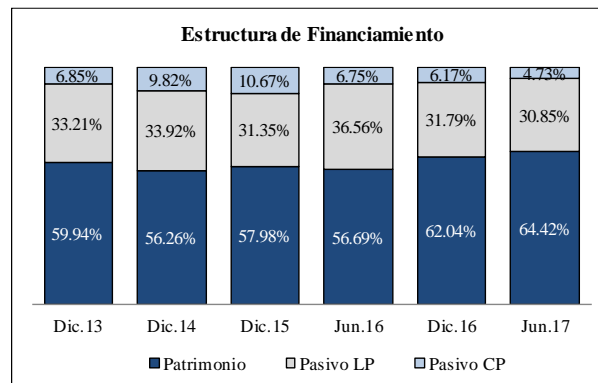
La evolución de los indicadores de liquidez y capital de trabajo de la Compañía se muestra a continuación:



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

Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de junio de 2017, el 64.42% del activo está respaldado mediante patrimonio (56.69% a junio de 2016), mientras que el 35.58% restante se encuentra fondeado con endeudamiento con terceros (43.31% a junio de 2016). De esta manera, la estructura de fondeo presenta variaciones relevantes durante los últimos 12 meses, según se muestra a continuación:



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

El pasivo total registró S/548.0 millones tras caer interanualmente en 6.45%. Esto se explica principalmente por las menores obligaciones financieras de largo plazo (-16.04%), que incorporan contratos de arrendamiento financiero por los inmuebles de los centros comerciales de la Compañía y préstamos bancarios de largo plazo. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por mayores cuentas por pagar a relacionadas tanto en el corto como en el largo plazo, partida que incorpora los préstamos de largo plazo recibidos de su accionista Falabella Perú (S/144.6 millones a junio de 2017).

Cabe indicar que la deuda financiera + préstamos de relacionadas asciende a S/426.6 millones a junio de 2017, es decir un incremento interanual de 17.55%, a raíz de los mayores préstamos de 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.

Cabe mencionar que la participación del pasivo de corto plazo disminuyó de 6.75% a 4.73% en los últimos 12 meses, a razón del mayor peso que viene adquiriendo los préstamos de largo plazo de Falabella Perú.

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. Producto de lo anterior, la deuda se compone mayoritariamente de arrendamientos financieros con el objetivo de financiar activo fijo.

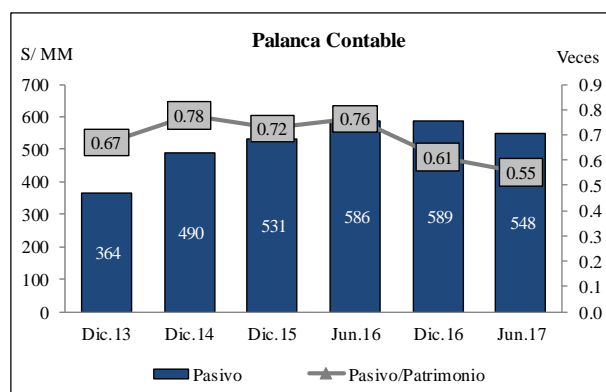
Al 30 de junio de 2017, la Compañía cuenta con las siguientes obligaciones financieras:

- a) **Corto Plazo:** Tomado con una entidad financiera local para financiar principalmente las necesidades de capital de trabajo de la Compañía.

- b) **Leasings:** Tomado con 4 entidades financieras locales para financiar el activo fijo de las operaciones que la Compañía tiene en Chiclayo, San Miguel, 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.
- c) **Mediano Plazo Bancario:** Correspondiente a dos préstamos con una entidad financiera local que al concluir el primer semestre del presente ejercicio tenía un saldo pendiente de amortizar de S/27.4 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. Es importante destacar que durante el primer trimestre de 2016 se realizó un reperfilamiento por tres años adicionales que ha permitido que las obligaciones tengan un vencimiento en marzo de 2019.

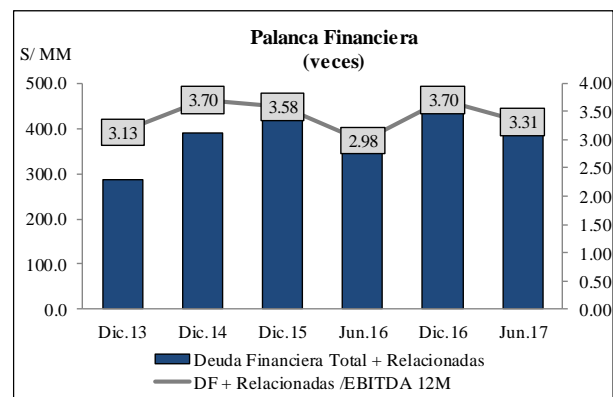
El patrimonio de la Compañía creció interanualmente en 29.40% hasta ascender a S/992.1 millones, con lo cual su participación dentro de la estructura de fondeo se incrementó según lo antes mencionado. Dicha variación se sustenta en el reconocimiento de una ganancia no recurrente y contable tras la escisión de un bloque del 40% del patrimonio total de Aventura Plaza en el segundo semestre de 2016. Esto compensó la disminución del capital social de S/435.0 millones a S/387.8 millones, lo cual se debe a que en noviembre de 2017 la Compañía segregó de su patrimonio un bloque patrimonial por un valor neto de S/47.2 millones que fue absorbido por su relacionada Hipermercados Tottus S.A. Dicho bloque patrimonial está compuesto por los activos y pasivos vinculados a un terreno sobre el cual dicha relacionada opera su centro de distribución; previo a la escisión, la Compañía y su relacionada mantenían un contrato de arrendamiento por el usufructo del terreno.

Por lo mencionado en el párrafo previo, la palanca contable (pasivo / patrimonio neto) disminuyó de 0.76 a 0.55 veces. En esa línea, la razón de deuda financiera + relacionadas a patrimonio total disminuyó de 0.47 a 0.43 veces. La evolución de la palanca contable es como sigue:



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

Por otro lado, la palanca financiera (deuda financiera + relacionadas/ EBITDA 12M) se ajustó de 2.98 a 3.31 veces en los últimos 12 meses. Esto responde a que la deuda financiera + relacionadas creció en mayor proporción que la generación de EBITDA anualizado (17.55% vs 5.90%). En adición a lo anterior, la generación del EBITDA del período (+3.95%) se vio presionada por un incremento significativo en los costos de alquileres dada la apertura del centro comercial en Huancayo hace menos de un año y los efectos que ello conlleva en los resultados al ser la locación más grande y el hecho que aún se encuentra en proceso de maduración. La evolución de la palanca financiera es la siguiente:



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

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

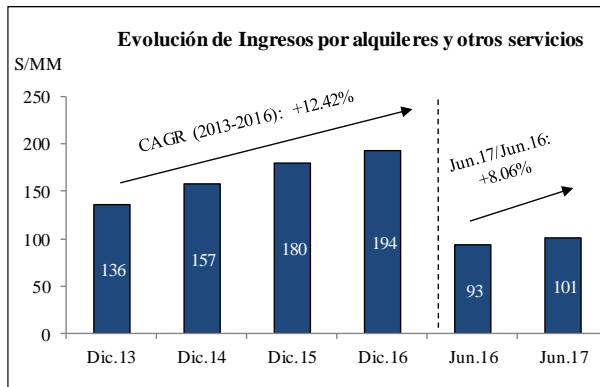
Los ingresos de Open Plaza se explican principalmente por las rentas del alquiler que cobra a sus locatarios en los siete *power centers* y cuatro centros comerciales que administra. Dichas rentas se encuentran estructuradas por un componente fijo (Soles por metro cuadrado arrendado) y, en menor proporción, 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 del primer semestre de 2017 experimentaron un crecimiento interanual de 8.06%, totalizando S/100.6 millones. Esto se debe a la apertura del *mall* en Huancayo hacia finales del 2016 y la maduración de los otros *malls* con poca antigüedad. De esta manera, el cierre temporal del Centro Comercial en Piura a raíz del FEN al parecer no tuvo un efecto significativo en el desempeño de los ingresos. Al respecto, dicha locación permaneció cerrada desde fines a marzo hasta inicios de mayo del presente año, pero a la fecha se encuentra operando con normalidad, habiendo iniciado la Compañía el reconocimiento de las pérdidas correspondientes al siniestro y los trámites para las indemnizaciones correspondientes. 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.

El CC. Atocongo representa el 9.96% de los ingresos consolidados de Open Plaza al 30 de junio de 2017 (11.56% al 30 de junio de 2016), mientras que el CC. Trujillo aporta el 3.46% (3.74% a junio de 2016). Cabe recalcar que dichos

ingresos son utilizados para pagar el servicio de deuda proveniente de los Bonos Titulizados.

La evolución de los ingresos por alquileres y otros servicios es la siguiente:

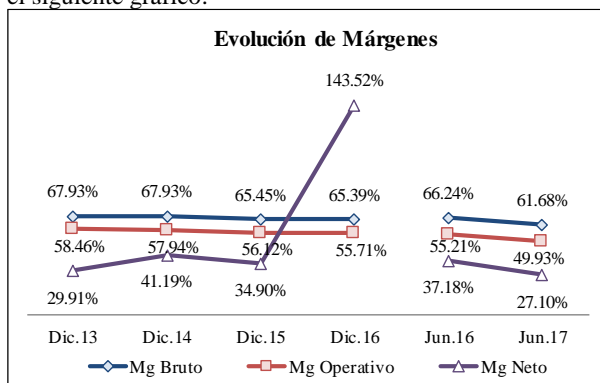


Fuente: Open Plaza S.A. / Elaboración: Equilibrium

El costo de alquileres y otros servicios totalizó S/38.5 millones a junio de 2017, es decir un crecimiento interanual de 22.64%. Según la Gerencia, dicha variación está vinculada a la envergadura de la nueva operación en Huancayo, cuya locación es la más grande entre los 11 centros comerciales; por lo tanto, el incremento se dio principalmente en gastos comunes (mantenimiento, servicios públicos, entre otros), así como depreciación de la infraestructura culminada. Cabe mencionar que la nueva operación en Huancayo no se vio reflejada en un crecimiento proporcionalmente similar de los ingresos de alquileres dado que dicho centro comercial fue inaugurado en noviembre de 2016 y por lo tanto se encuentra en fase de maduración. Como resultado, la ganancia bruta no mostró mayor variación (+0.62%), mientras que en términos relativos a los ingresos tuvo un ajuste importante al pasar de 66.24% a 61.68%.

Los gastos de administración (publicidad, tributos, entre otros) ascendieron a S/11.8 millones, es decir un incremento de 15.14%. La eficiencia medida en términos de la participación de los gastos operativos en relación a los ingresos evidenció un leve deterioro de 11.02% a 11.75%. De esta manera, la ganancia operativa se contrajo en 2.28% hasta descender a S/50.2 millones, con lo cual el margen operativo descendió de 55.21% a 49.93%.

La evolución de los márgenes de rentabilidad se muestra en el siguiente gráfico:



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

La Compañía registró otros gastos no operacionales por S/5.9 millones (5.86% de los ingresos), los mismos que recogen los daños materiales determinados a la fecha por la Compañía dada la ocurrencia del FEN. Por otro lado, otros ingresos no operaciones por S/2.5 millones recogen las indemnizaciones recibidas de las aseguradoras ante la ocurrencia del siniestro climático. Cabe indicar que la indemnización por concepto de lucro cesante se encuentra en proceso de liquidación.

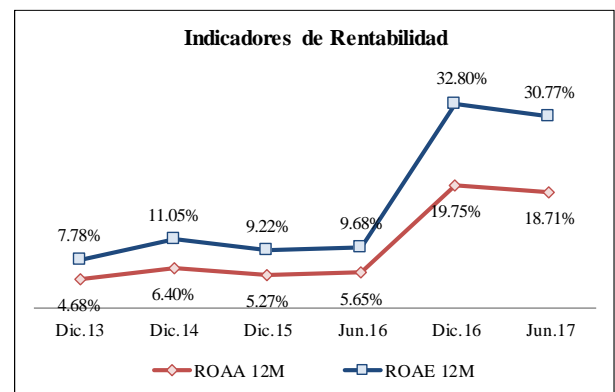
Los gastos financieros de la Compañía totalizaron S/17.3 millones (17.24% de los ingresos del período), tras crecer en 21.30% en línea con el mayor nivel de endeudamiento tomado con Falabella Perú en los últimos 12 meses.

La Compañía no registra pérdidas o ganancias significativas por tipo de cambio, a razón del adecuado calce entre activos y pasivos en moneda extranjera por el cumplimiento de los límites establecidos por la Gerencia con respecto a este riesgo. En ese sentido, la Compañía registró una pérdida neta por diferencia en cambio de S/144 miles (pérdida neta de S/283 miles a junio de 2016). Asimismo, no se registraron resultados por operaciones realizadas con instrumentos financieros derivados al periodo de análisis (pérdida de S/91 mil a junio de 2016).

La utilidad neta del periodo se redujo en 21.22% hasta descender a S/27.3 millones. Por consiguiente, el margen neto se ajustó significativamente de 37.18% a 27.10% entre ejercicios. Dicho resultado recoge el menor margen operativo, así como las pérdidas reconocidas por el FEN.

A pesar de la menor utilidad neta del periodo, el retorno promedio anualizado del patrimonio (ROAE) se incrementó de 9.68% a 30.77% durante los últimos 12 meses. Por su parte, la rentabilidad promedio anualizada del activo (ROAA) mejoró de 5.65% a 18.71%. El incremento significativo de los ratios de rentabilidad se explica principalmente por una ganancia no recurrente y contable generada al concluir el proceso de escisión de Aventura Genera en julio de 2016, lo cual tiene un efecto positivo en la utilidad anualizada a junio de 2017.

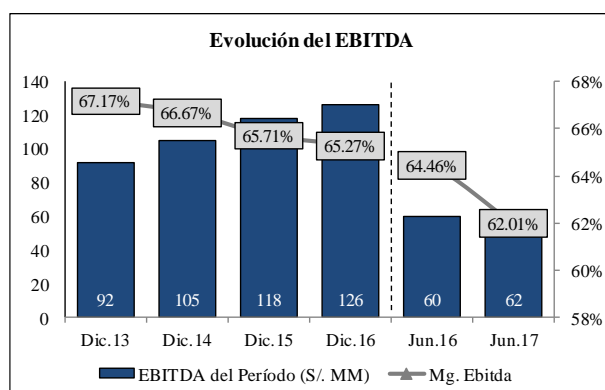
La evolución de los ratios de rentabilidad patrimonial y de activos en los últimos ejercicios es la siguiente:



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

El EBITDA presenta comportamientos mixtos; en términos absolutos se incrementó en 3.95% al pasar de S/60.0 millones a S/62.4 millones; de esta manera, el menor resultado operativo fue compensado con mayores gastos de

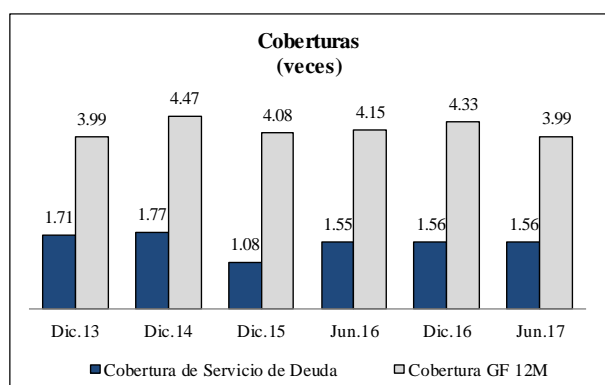
depreciación y amortización del período (+41.15%). Por otro lado, el EBITDA del período se ajustó de 64.46% a 62.01% en los últimos 12 meses, en línea con un mayor crecimiento de los ingresos del período. La evolución del EBITDA y margen EBITDA se muestra a continuación:



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

La cobertura que el EBITDA³ anualizado le otorga al servicio de deuda mejoró levemente de 1.55 a 1.56 veces en los últimos 12 meses, en línea con una menor porción corriente de deuda financiera de largo plazo (-3.29%). Por otro lado, la cobertura que brinda el EBITDA anualizado a los gastos financieros anualizados se ajustó de 4.15 a 3.99 veces, en línea con los mayores gastos por intereses procedentes de los préstamos recibidos de Falabella Perú.

La evolución de los indicadores de cobertura es como sigue:



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 lo establecido en el Contrato, Open Plaza remitió el Certificado de Cumplimiento de los resguardos establecidos en el mismo, los cuales son cumplidos al 31 de marzo de 2017 y al 30 de junio de 2017.

Resguardos	Límite	Mar.17	Jun.17
Open Plaza y Subsidiarias			
EBITDA / Servicio Deuda (*)	>1.20	1.69	1.59
Deuda Financiera / Patrimonio	<1.50	0.45	0.43
Deuda Financiera / Activo Fijo + Inversiones en Valores	<0.65	0.30	0.28
Open Plaza Atocongo y Trujillo			
Rentas / Servicio de Deuda**	>1.30	6.25	6.52

*Calculado según las definiciones del Contrato Marco de Garantías.

**Según cálculo de Equilibrium, dicho ratio resulta en 8.11 veces al 30.09.17, a partir del Informe Trimestral del Patrimonio Fideicometido. Para dicho período aún no se encuentran disponibles los certificados de cumplimiento.

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

Según se observa, el cierre temporal del Centro Comercial de Piura no afectó el cumplimiento de los resguardos por parte de Open Plaza y el Patrimonio Fideicometido.

³ El Emisor no ha proporcionado el Estado de Flujo de Efectivo de los estados financieros individuales no auditados al 30 de junio de 2017. En ese sentido, Equilibrium no pudo calcular la cobertura de gastos financieros y servicio de

deuda con el efectivo neto proveniente de actividades de operación.

OPEN PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ACTIVOS						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	20,979	4,923	9,747	5,016	8,548	7,026
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	5,286	6,472	8,520	8,529	7,915	7,936
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	3,585	4,591	5,372	5,023	6,307	5,110
Otros Activos no Financieros Corrientes	6,052	6,968	6,536	39,805	22,972	16,474
Activo por Impuesto a las Ganancias	696	512	8,067	6,859	5,738	7,368
Gastos Pagados por Anticipado	254	466	1,099	1,706	1,285	3,688
Total Activo Corriente	36,852	23,932	39,341	66,938	52,765	47,602
Inversiones por el Método de Participación	146,306	155,888	163,261	170,770	393,087	400,111
Otros Activos No financieros, no corrientes	1,051	861	964	3,533	1,189	1,398
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	2,491	3,290	3,601	-	3,486	3,378
Otras Cuentas por Cobrar a LP	10,736	9,172	22,878	7,860	9,218	3,615
Propiedades de Inversión, neto	708,689	923,982	1,029,499	1,098,842	1,085,711	1,077,927
Mobiliario y Equipo, neto	2,132	1,982	2,293	3,686	5,592	5,374
Activos Intangibles, neto	210	229	199	272	208	195
Activo por Impuesto a las Ganancias a LP	-	73	79	87	91	59
Gastos Pagados por Anticipado	-	-	495	468	440	413
Activo No Corriente	871,615	1,095,477	1,223,269	1,285,516	1,499,022	1,492,470
TOTAL ACTIVOS	908,467	1,119,409	1,262,610	1,352,454	1,551,787	1,540,072
PASIVOS						
Pagarés y Sobreiros Bancarios	10,000	40,000	27,000	20,700	19,406	3,000
Cuentas por Pagar Comerciales	8,163	22,536	8,531	14,676	12,579	9,662
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,358	1,467	2,319	2,866	6,525	6,559
Otros Pasivos no Financieros Corrientes	5,625	7,502	11,973	3,652	7,467	6,715
Porción Corriente de las Obligaciones Financieras	30,652	35,765	79,320	47,719	47,697	46,151
Pasivo Diferido por Impuesto a la Renta	6,395	2,624	5,570	1,698	2,078	785
Total Pasivo Corriente	62,193	109,894	134,713	91,311	95,752	72,872
Obligaciones Financieras a LP	246,272	312,628	266,336	277,423	255,108	232,922
Pasivo Diferido por Impuesto a la Renta	54,360	58,197	70,761	77,680	94,667	100,193
Cuentas por Pagar a Relacionadas	-	-	50,028	130,098	141,815	140,462
Ingresos Diferidos	1,073	8,865	8,727	9,229	1,574	1,430
Otras Cuentas por Pagar a LP y otros	29	31	36	35	79	133
Total Pasivo No Corriente	301,734	379,721	395,888	494,465	493,243	475,140
TOTAL PASIVO	363,927	489,615	530,601	585,775	588,995	548,012
PATRIMONIO NETO						
Capital Emitido	374,692	395,000	435,000	435,000	387,766	387,766
Otras Reservas de Capital	7,079	11,319	17,282	-14,386	23,654	23,673
Resultados No Realizados	95	38	10	-	10	-
Resultados Acumulados	121,912	158,576	216,951	311,459	273,440	553,361
Resultado del Ejercicio	40,762	64,861	62,766	34,605	277,922	27,260
TOTAL PATRIMONIO NETO	544,540	629,794	732,009	766,679	962,792	992,060
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	908,467	1,119,409	1,262,610	1,352,454	1,551,787	1,540,072

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Ingresos por Alquileres y Otros Servicios	136,296	157,477	179,838	93,082	193,652	100,580
Costo de Alquileres y Otros Servicios	(43,716)	(50,507)	(62,130)	(31,428)	(67,015)	(38,544)
Ganancia Bruta	92,580	106,970	117,708	61,654	126,637	62,036
Gastos Administrativos	(12,895)	(15,730)	(16,784)	(10,262)	(18,760)	(11,816)
Ganancia Operativa	79,685	91,240	100,924	51,392	107,877	50,220
Otros Ingresos	653	111	479	713	739	2,518
Otros Gastos	(401)	(475)	(354)	(319)	(634)	(5,899)
Ganancia (Pérdida) por cambios en part. en asociada	(8,027)	(6,607)	(5,993)	-	224,425	-
Participación en los resultados netos de asociada	9,855	16,246	14,026	7,509	5,400	7,025
Ingresos Financieros	384	432	611	238	1,005	123
Gastos Financieros	(22,940)	(23,489)	(28,985)	(14,294)	(29,194)	(17,338)
Diferencia en Cambio, neta	624	(386)	980	(283)	(360)	(144)
Pérdida por Instrumentos Financieros Derivados	-	625	-	(91)	(90)	-
Utilidad antes del Impuesto a la Renta	59,833	77,697	81,688	44,865	309,168	36,505
Impuesto a la Renta	(19,071)	(12,836)	(18,922)	(10,260)	(31,246)	(9,245)
Utilidad Neta	40,762	64,861	62,766	34,605	277,922	27,260

OPEN PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Solvencia						
(Pasivo - Diferido) / Patrimonio	0.57	0.69	0.63	0.66	0.51	0.45
Pasivo / Patrimonio	0.67	0.78	0.72	0.76	0.61	0.55
Pasivo / Capital Social	0.97	1.24	1.22	1.35	1.52	1.41
Endeudamiento del Activo (veces)	0.40	0.44	0.42	0.43	0.38	0.36
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.79	0.79	0.70	0.59	0.55	0.51
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.53	0.62	0.51	0.45	0.33	0.28
Deuda Financiera Total + Relacionadas / Patrimonio	0.53	0.62	0.58	0.47	0.49	0.43
Pasivo Corriente / Pasivo	0.17	0.22	0.25	0.16	0.16	0.13
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	0.59	0.22	0.29	0.73	0.55	0.65
Liquidez Acida (veces)	0.48	0.15	0.18	0.20	0.24	0.28
Liquidez Absoluta (veces)	0.34	0.04	0.07	0.05	0.09	0.10
Activo Corriente / Total Pasivo	0.10	0.05	0.07	0.11	0.09	0.09
Capital de Trabajo (\$/ miles)	-25,341	-85,962	-95,372	-24,373	-42,987	-25,270
Gestión						
Gastos Administración / Ventas	9.46%	9.99%	9.33%	11.02%	9.69%	11.75%
Gastos Financieros / Ventas	16.83%	14.92%	16.12%	15.36%	15.08%	17.24%
Rotación de CxC (días)	13.96	14.80	17.06	16.49	14.71	14.20
Rotación de CxP (días)	67.22	160.63	49.43	84.05	67.57	45.12
Ciclo de Efectivo (días)	-53.26	-145.84	-32.38	-67.56	-52.86	-30.92
Rentabilidad						
Margen Bruto	67.93%	67.93%	65.45%	66.24%	65.39%	61.68%
Margen Operativo	58.46%	57.94%	56.12%	55.21%	55.71%	49.93%
Margen Neto	29.91%	41.19%	34.90%	37.18%	143.52%	27.10%
Margen EBITDA	67.17%	66.67%	65.71%	64.46%	65.27%	62.01%
ROAA 12M	4.68%	6.40%	5.27%	5.65%	19.75%	18.71%
ROAE 12M	7.78%	11.05%	9.22%	9.68%	32.80%	30.77%
Generación						
EBITDA del período (\$/ miles)	91,556	104,994	118,175	59,996	126,399	62,365
EBITDA 12M (\$/ miles)	91,556	104,994	118,175	121,594	126,399	128,768
EBITDA / Gastos Financieros 12M	3.99	4.47	4.08	4.15	4.33	3.99
EBITDA / Gastos Financieros 12M + PCDLP*	1.71	1.77	1.08	1.55	1.56	1.56
Deuda Financiera / EBITDA 12M	3.13	3.70	3.15	2.84	2.55	2.19
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA 12M	3.13	3.70	3.58	2.98	3.70	3.31

*Incluye porción corriente de préstamos de LP de Relacionadas.

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

Estado de Situación Financiera (En miles de Soles)	dic-14	dic-15	sep-16	dic-16	sep-17
Bancos	2,229	2,178	2,276	2,207	2,117
Activos en Titulización	53,053	50,603	48,647	47,972	45,872
Otras Cuentas por Cobrar	-	250	202	207	213
Total Activo Corriente	55,282	53,031	51,125	50,386	48,202
Total Activo	55,282	53,031	51,125	50,386	48,202
Cuentas por Pagar al Originador	2,216	2,175	1,869	2,216	1,590
Otras Cuentas por Pagar	16	262	622	212	760
Parte Cte de Bonos de Titulización	2,450	2,631	2,775	2,825	2,980
Total Pasivo Corriente	4,682	5,068	5,266	5,253	5,330
Parte No Cte de Bonos de Titulización	50,603	47,972	45,872	45,147	42,892
Total Pasivo	55,285	53,040	51,138	50,400	48,222
Resultados Acumulados	-3	-9	-13	-14	-20
Total Patrimonio	-3	-9	-13	-14	-20
Total Pasivo y Patrimonio	55,282	53,031	51,125	50,386	48,202

Estado de Resultados (En miles de Soles)	dic-14	dic-15	sep-16	dic-16	sep-17
Ingresos Operacionales	2,360	4,107	2,981	3,889	2,829
Total Ingresos	2,360	4,107	2,981	3,889	2,829
Comisión de Administración	-68	-115	-91	-122	-88
Intereses de Bonos	-2,237	-3,951	-2,860	-3,729	-2,713
Otros Costos Operacionales	-53	-41	-30	-38	-28
Total Costos Operacionales	-2,358	-4,107	-2,981	-3,889	-2,829
Resultado Operacional	2	-	-	-	-
Ingresos Financieros	13	24	18	29	87
Gastos Financieros	-2	-3	-3	-8	-71
Otros ingresos (gastos)	-13	-21	-15	-21	-16
Impuesto a la Renta	-3	-6	-4	-5	-5
Resultado Neto	-3	-6	-4	-5	-5

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:	S/48.0 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 31.03.17) **	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 30 de mayo de 2017.

ANEXO III

Accionistas de Open Plaza S.A.
(al 30.06.2017)

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 30.06.2017)

Directorio	
Juan Fernando Correa Malachowski	Presidente
Carlo Solari Donaggio	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Sandro Solari Donaggio	Director

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

Plana Gerencial de Open Plaza S.A.
(al 30.06.2017)

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

*El Directorio nombrará a Pablo Aguirre como Gerente de Finanzas una vez que obtenga la calidad migratoria habilitante.

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

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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