



SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – DECRETO LEGISLATIVO N° 861, TÍTULO XI - PLAZA NORTE

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 05 de abril de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

María Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

* Para ver la definición de la categoría remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se puede encontrar 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 del Originador. Asimismo, se revisó la versión final de los siguientes documentos del Programa y de las Emisiones de Bonos Titulizados: Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización, Prospecto Marco, Modificación Integral al Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía, Contrato Complementario de la Primera y de la Segunda Emisión. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego de la evaluación correspondiente, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe a la Primera Emisión de Bonos Titulizados del Primer Programa de Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. (en adelante el Originador o Plaza Norte) y asignar la clasificación AA.pe a la Segunda Emisión de ese mismo Programa.

Como factor positivo, se consideró la estructura de la titulación, al incluir un Patrimonio Fideicometido (en adelante el PF) y un Fideicomiso de Activos. El PF incorporará los derechos de cobro de los contratos comerciales presentes y futuros, además de los principales flujos generados por el mall (en adelante el CC o la Fábrica). Por su parte, el Fideicomiso de Activos contará con la posición contractual del Originador en los contratos comerciales, la titularidad de Plaza Norte sobre el 25% de las acciones y los derechos de superficie del Originador sobre parte de los inmuebles.

Asimismo, suma a la clasificación la cuenta reserva equivalente a una cuota del servicio de deuda de las obligaciones garantizadas, así como los resguardos financieros aplicables tanto al PF como al Originador. Respecto a éstos últimos, el Patrimonio Fideicometido deberá guardar una cobertura de más de dos veces del servicio de deuda mediante los flujos cedidos, mientras que Plaza Norte deberá mantener un indicador de Deuda Financiera / EBITDA menor a cuatro veces durante el año 2018 y menor a 3.75 veces en adelante. Según la información revisada, estos indicadores se cumplirían hasta la redención de las Emisiones.

Instrumento

Clasificación*

Bonos Titulizados

(nuevo)
AA.pe

Adicionalmente, se consideró la tendencia creciente en la generación financiera de Plaza Norte, así como el alto componente de la renta mínima respecto al total de ingresos (70% aproximadamente). Estos factores acompañan las características comerciales del CC, incluyendo el tamaño, la ubicación y el adecuado *tenant mix*.

A pesar de lo anterior, impide a los Bonos Titulizados contar con una mayor clasificación el ajustado nivel de los indicadores de solvencia del Originador, especialmente al medir la deuda financiera respecto al EBITDA, ratio que se ubicó en 4.25 veces a diciembre de 2017 (4.18 veces a diciembre de 2016). Este indicador se ve afectado por el nivel de la deuda de Plaza Norte, la que se concentra en un préstamo de S/320.00 millones otorgado por Scotiabank Perú S.A.A., el mismo que sería reemplazado por los Bonos Titulizados.

Del mismo modo, limita la clasificación la importante participación de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, rubro que representa más de la tercera parte de los activos de Plaza Norte, y el descalce entre el plazo de los bonos titulizados (año 2038) y el plazo de los contratos comerciales con las principales tiendas ancla (año 2034 en el mejor de los casos). Además, se consideró que gran parte de los activos se encuentra a la fecha garantizando las obligaciones de Plaza Norte con Scotiabank Perú S.A.A., incluyendo un grupo de garantías similares a las que se proponen para los instrumentos clasificados.

No menos importante resultó la ausencia de documentos que validen la existencia de políticas de gobierno corporativo, como los manuales que regulan las Sesiones de Directorio y Comités de Auditoría, un Protocolo Familiar y un Plan de Sucesión -punto importante debido a que, indirectamente, el 100% de las acciones de Plaza Norte recaen sobre una sola persona-. No obstante, según lo indicado por el Originador, la Corporación EW sí maneja dichas políticas. La presente clasificación toma en consideración una Primera Emisión de Bonos Titulizados en soles y una Segunda Emisión de Bonos Titulizados en soles VAC, las mismas que no pueden superar los S/350 millones en conjunto, sumando el monto necesario para financiar el pago del préstamo con Scotiabank, así como financiar otras actividades.

Para ver el resumen de esta estructura, remitirse al Anexo II.

Por último, el Comité de Clasificación de Equilibrium considera que Plaza Norte cuenta con una capacidad de generación financiera que le permitiría cumplir con las obligaciones financieras derivadas de los instrumentos clasificados; no obstante, deberá acompañar dicha generación con una adecuada estructura de financiamiento, un oportuno manejo de sus cuentas con empresas relacionadas, y el establecimiento formal de políticas de gobierno corporativo. En este sentido, Equilibrium mantendrá un continuo monitoreo de dichos puntos, manteniendo informado al mercado.

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

- Incorporación de mayores resguardos que regulen la relación de las cuentas administradas por el Patrimonio Fideicometido (mayor cobertura del servicio de deuda, prioridad en los pagos, etc.).
- Disminución de los ratios de apalancamiento contable y financiero e incremento de los indicadores de cobertura del Originador.
- Disminución sostenida en la exposición a operaciones *intercompany*.
- Establecimiento de políticas claras de Gobierno Corporativo para Plaza Norte, debidamente documentadas.

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

- Subordinación de los bonos titulizados.
- Cambios en las condiciones de los documentos del programa permitiendo el incumplimiento de los *covenants* por tomar más deuda o la anulación de los resguardos.
- Incremento en los ratios de apalancamiento y el consecuente deterioro de los indicadores de cobertura.
- Disminución de la generación financiera del CC de Plaza Norte como consecuencia de factores de gestión del *mall* o adjudicables a la economía peruana.
- Aumento de la posición de las operaciones *intercompany*, y/o un deterioro en la cobranza de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

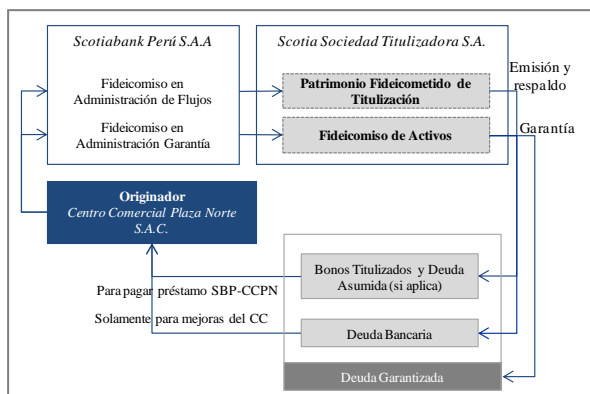
Centro Comercial Plaza Norte S.A.C., el Originador de esta transacción, se dedica a la explotación de un centro comercial y un terminal terrestre sobre un terreno de propiedad de La Quinta S.A.C.¹ (75%) y de Plaza Norte (25%). Dichas actividades son realizadas en virtud del contrato de derecho de superficie firmado el 13 de febrero de 2006 y que cuenta con una vigencia de 50 años.

Plaza Norte suscribió un Contrato de Préstamo Puente con Scotiabank Perú S.A.A. (en adelante Scotiabank) en abril del 2016, financiamiento que asciende a S/320.00 millones pagable a veinticuatro meses, con una estructura de amortización trimestral. Entre las garantías con las que cuenta este crédito está un Fideicomiso en Administración de Flujos y un Fideicomiso en Administración de Garantía, incluyendo este último 25% de las acciones y los derechos sobre el título de dominio, el derecho de superficie sobre parte de los inmuebles donde se ubica el Centro Comercial, entre otros.

Estructura

El plan de financiamiento del Originador contempla una emisión de instrumentos de deuda para pagar el Préstamo Puente, titulizando los mismos bienes que a la fecha garantizan la operación con Scotiabank.

De este modo, los derechos de cobro y los flujos dinerarios que deriven de éstos serán transferidos a un fideicomiso de titulización, el cual servirá de respaldo para la emisión de valores mobiliarios, así como para nueva deuda bancaria que pueda tomar el Patrimonio Fideicometido (PF). Asimismo, la cesión condicionada de la posición contractual, la cuota ideal², los derechos de superficie, los derechos sobre las edificaciones, y los derechos de cobro de los seguros y flujos de ejecución serán transferidos a un Fideicomiso de Activos, el mismo que garantizará la deuda emitida y asumida por el PF, como se puede ver a continuación:



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

La transferencia fiduciaria de los bienes se realizará ante el cumplimiento de la condición suspensiva, es decir, cuando sea efectiva la terminación del Contrato de Fideicomiso de Flujos que respalda el Préstamo Puente de Scotiabank.

Cabe resaltar que esta estructura incluirá como deuda garantizada las obligaciones asumidas por la emisión de Bonos

Titulizados (BT); la deuda contraída con entidades bancarias para cubrir el monto remanente del Préstamo Puente en caso los BT no cubran el 100% del financiamiento de Scotiabank (Deuda Asumida); y la Deuda Bancaria, que el PF está facultado a tomar en el único caso que sea necesario financiar actividades de mejoramiento del Centro Comercial (Deuda Bancaria). Esto último se podrá dar sólo en caso de que se demuestre que los resguardos aplicables tanto al Originador como al mismo patrimonio se cumplen.

Componentes

El Patrimonio Fideicometido contará con los siguientes bienes:

- Los activos (derechos de cobro, los flujos dinerarios y la cuota de mantenimiento).
- Las cuentas del fideicomiso.
- Todos los saldos acreditados en las cuentas del Fideicomiso.
- Los demás bienes y derechos que adquiera el Fiduciario en su condición de fiduciario del PF.

Administración de los Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de la deuda, la estructura de titulización contempla la constitución de las siguientes cuentas en Scotiabank:

- Cuenta Colocación
- Cuenta de Derecho de Superficie
- Cuenta Gastos
- Cuenta Recaudadora-Rentas
- Cuenta Recaudadora-Mantenimiento
- Cuentas Reserva
- Cuenta Servicio de Deuda
- Cuenta de Excedentes de Colocación y/o Deuda Bancaria

Dichas cuentas estarán a nombre del Patrimonio en Fideicomiso, con excepción de la cuenta de excedentes, que estará a nombre del Originador.

Mecanismo de Asignación de Flujos

- En cuanto se realice la colocación de Bonos Titulizados, los fondos recaudados serán depositados en la **Cuenta Colocación** y se distribuirán como sigue:
 - Pago de costos y gastos correspondientes a las emisiones y comisión del Agente Colocador.
 - Cubrir el monto requerido en la cuenta reserva.
 - Pago del Préstamo Puente a Scotiabank.
 - Depósito de excedentes en la Cuenta de Excedentes de Colocación y/o Deuda Bancaria.
- En cada fecha de corte, los flujos que los locatarios deben pagar por concepto de renta serán depositados en la **Cuenta Recaudadora-Rentas** y en la **Cuenta Recaudadora-Mantenimiento**; sus recursos se transferirán como sigue:
 - A la Cuenta de Derecho de Superficie del monto necesario para cubrir la Contraprestación Mínima y Variable Mensual.
 - A la Cuenta Gastos de los gastos administrativos.
 - A la Cuenta Reserva el monto necesario para cubrir el monto reserva (de aplicar).

¹ La Quinta S.A.C no pertenece al grupo económico del Originador.

² Cuota Ideal: Alícuota de titularidad del Originador que representa el 25% de las acciones y derechos sobre el título de dominio de los inmuebles.

- A las cuentas de Servicio de Deuda: En el caso de los bonos titulizados, se transferirá el 1/3 de capital e intereses próximos a vencer; en el caso de la deuda bancaria, se transferirá el 1/3 de la siguiente cuota; y en el caso de la Deuda Asumida, se transferirá el 1/10 del total del capital e intereses próximos a vencer.
- A la cuenta de Excedentes de Colocación y/o Deuda Bancaria los recursos remanentes (de aplicar).

Destino de los Recursos

El monto recaudado a través de la colocación de los Bonos Titulizados servirá para cancelar los costos y gastos de la estructuración y colocación, para fondar la Cuenta Reserva y para pagar íntegramente el Préstamo Puente.

Cabe indicar que en caso de que el monto recaudado no cubra el 100% adeudado por el Préstamo Puente, se considera la posibilidad de que el PF contraiga deuda adicional. A esta deuda se le llamará Deuda Asumida y en ningún caso podrá exceder el 50% del financiamiento de Scotiabank.

Garantías

La Deuda Garantizada contará con el Fideicomiso de Activos como garantía específica y, consecuentemente, estará respaldada por los siguientes bienes:

- La cesión condicionada de la posición contractual de Plaza Norte en los Contratos Comerciales vigentes y futuros.
- La cuota ideal, que corresponde a la titularidad de Plaza Norte sobre el 25% de las acciones y derechos sobre los inmuebles.
- Los derechos de superficie sobre parte de los inmuebles otorgados a Plaza Norte mediante Contrato de Constitución de Derecho de Superficie del año 2006, según el siguiente detalle: sub-lote G-1-A, sub-lote G-2-3-4-A-1-3 y sub-lote G-2-3-4-A-2. A febrero de 2018, el terreno de dichos inmuebles contó con un valor comercial de US\$120.46 millones. Por su parte, los derechos de superficie incluyen a las edificaciones, fábrica y cualquier construcción sobre los mismos y por construir, con un valor comercial de US\$80.74 millones. Incluyen también el derecho de retracto y el derecho de opción para la adquisición de los inmuebles.
- Los flujos de la ejecución del Patrimonio Fideicomitido.
- Los flujos por seguros, en base a pólizas que incorporen una cláusula de lucro cesante.
- Las pólizas de seguros contra todo riesgo, incluidos los derivados de responsabilidad civil contractual y extracontractual o cualquier otra contratada por el Fideicomitente o el Fiduciario.

Resguardos

El **Patrimonio Fideicomitido** deberá cumplir con un ratio de cobertura, calculado como Flujo Cedido / Servicio de Deuda que deberá ser mayor a 2.00 veces.

Se entiende como flujo cedido la suma total de los importes depositados en la cuenta recaudadora-rentas de los últimos doce meses menos i) el monto transferido a la cuenta derecho de superficie y ii) los gastos administrativos de los últi-

mos 12 meses. El servicio de deuda incluye i) la amortización total o parcial del capital de la deuda garantizada y ii) los intereses de dicha deuda.

El Originador deberá cumplir con un ratio financiero de apalancamiento, calculado como Total Deuda Financiera / EBITDA, que deberá ser menor a 4.00 veces durante el 2018 y menor a 3.75 veces en adelante.

El total de la deuda financiera incluye contingentes financieros y cualquier otra obligación financiera que devengue intereses, con excepción de las cuentas por pagar comerciales.

Estos ratios serán calculados por el Originador al cierre de cada trimestre.

Eventos de Incumplimiento

Entre los principales eventos de incumplimiento contemplados en el Acto Constitutivo, se encuentran:

- Incumplimiento del pago del principal o intereses de la Deuda Garantizada.
- Incumplimiento de los resguardos.
- Incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos del programa por parte del Originador.
- Que los recursos no sean utilizados para los fines establecidos en los documentos del programa.
- No mantener informado al PF respecto a la existencia, celebración, modificación o terminación de los Contratos Comerciales.
- Que el Originador tome medidas que conlleven a su liquidación o disolución y/o se someta a cualquier mecanismo que implique la reestructuración o refinanciación de sus pasivos.
- En caso el Originador celebre actos de disposición o que constituya cargas y/o gravámenes sobre los Activos, la Cuota Ideal o los Derechos de Superficie (según establecidos en el Acto Constitutivo).
- La declaración de procedencia de un embargo, medida cautelar, la expropiación o acción similar sobre los activos, inmuebles o Derechos de Superficie.
- La existencia de cualquier fallo judicial, resolución administrativa o laudo arbitral en última instancia que imponga al PF una obligación de pago de más de US\$1.00 millón o equivalente en otras monedas y que no sea cumplida en el plazo determinado.
- En caso ocurra un evento que afecte a los activos, pasivos, resultados financieros, condiciones financieras, negocios o las perspectivas del Emisor y/o el PF (Efecto Sustancialmente Adverso), con efectos adversos como una reducción de dos categorías o más de la clasificación de riesgo de los BT, entre otros.
- En caso el Originador reembolse o pague préstamos a sus accionistas o vinculadas mientras éste se encuentre en incumplimiento de sus obligaciones contractuales bajo los Documentos del Programa.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. - Fiduciario

Subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A. 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.

A continuación, se presenta la principal información financiera de la titulizadora:

(S/000)	2014	2015	2016	2017
Activos	3,605	4,047	4,393	3,579
Pasivo	44	41	881	100
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,479
Utilidad	488	933	272	599
ROAA	13.96%	24.39%	6.45%	15.03%
ROAE	14.16%	24.66%	7.24%	17.14%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Centro Comercial Plaza Norte S.A.C. - Originador

Plaza Norte se constituyó en 2006, formando parte del Grupo Económico de la familia Wong Kongfook. Sus actividades incluyen la administración y arrendamiento de locales comerciales, la prestación de servicios diversos y la administración y arrendamiento de espacios en el Centro Comercial "Plaza Norte" y en el Terminal Terrestre "Plaza Norte" a través de contratos de sub arrendamiento con diversos locatarios.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial del Originador se presentan en el Anexo III.

Es de indicar que las funciones de administración, de gestión financiera y contabilidad, de sistemas y de recursos humanos están a cargo de la Corporación EW, empresa relacionada que presta servicios de este tipo y que factura a las otras empresas del Grupo Económico por los servicios prestados.

Operaciones

Plaza Norte opera uno de los centros comerciales más grandes del país, con un área arrendable de 129.44 mil m², enfocándose en los sectores B, C y D de la población, ofreciendo un fuerte concepto de entretenimiento y de calidad en el servicio.

El inmueble está situado entre la Avenida Tomás Valle, la Panamericana Norte y la Av. Túpac Amaru, en el distrito de Independencia, Lima. La adecuada ubicación y el *tenant mix* con el que cuenta favorecen al flujo de visitas³. Las instalaciones del Originador incluyen más de 15 conceptos ancla, incluyendo cinco tiendas departamentales, un hipermercado, una tienda mayorista, un *home store*, un área de exposición y venta de vehículos, un complejo de 14 salas de cines, un teatro, una capilla, una oficina del Gobierno de Mejor Atención al Ciudadano (MAC), un gimnasio e institutos, así como una variada oferta gastronómica con más de 80 restaurantes distribuidos en tres zonas de comida. Esto se complementa con más de 700 locales comerciales y 40 mil metros de jardines. Asimismo, se favorece por la presencia del Terminal Terrestre Plaza Norte, el que genera visitas por hasta 10 millones de personas al año.

³ El flujo de las visitas mensuales promedio por año se vio afectado, pasando de 4.5 millones de personas a 4.0 millones entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017.

Para rentar los espacios dentro del *mall*, el Originador cobra tarifas diferenciales (o escalonadas) durante tres o cinco años, compuesta por una renta mínima fija y una renta variable acorde al espacio ocupado.

Destaca la remodelación y ampliación del *mall* durante el año 2014 y la construcción del segundo nivel y la del teatro en el 2015. Hacia finales del año pasado se realiza la construcción del tercer piso y la inauguración de Toulouse Lautrec.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Los activos que sirven de respaldo y de garantía de los valores están expuestos principalmente a los siguientes riesgos:

Reducción del flujo de visitas del Centro Comercial:

Dada la correlación que tiene el negocio de centros comerciales con el dinamismo de la economía en el país y dada la competencia ubicada alrededor de Plaza Norte, se podrían registrar reducciones en el nivel de ingresos de flujos al PF y por tanto la necesidad de que el Originador cubra el monto requerido para atender el servicio de la deuda garantizada. No obstante, este riesgo se encuentra parcialmente mitigado mediante la relevancia de la renta mínima en los ingresos cedidos, la que representa aproximadamente el 70.00% de los flujos. Adicionalmente, se considera que el adecuado estado del inmueble, así como el mix comercial del *mall* permitirían reducir el impacto en el flujo de visitas frente a la apertura de nuevos centros comerciales en la zona.

Daños físicos a la fábrica: Las instalaciones del Centro Comercial podrían verse afectadas por desastres naturales o ataques de terrorismo o vandalismo. Esto afectaría tanto al flujo de visitas como al valor de los inmuebles sobre los que aplican los derechos de superficie transferidos al Fideicomiso de Activos. Cabe mencionar que se cuenta con los seguros necesarios para cubrir estas eventualidades, y que el Fideicomiso de Activos incluye los flujos que derivarían de dichas pólizas.

Demoras en la transferencia del respaldo del Fideicomiso de Activos:

Dada la necesidad de pagar el Préstamo Puente para poder liberar los activos que se encuentran garantizando dicha obligación a la fecha, se considera que habrá un tiempo durante el que las obligaciones financieras derivadas de los Bonos Titulizados se encontrarán sin respaldo, periodo que no cuenta con un plazo límite establecido en los documentos del programa.

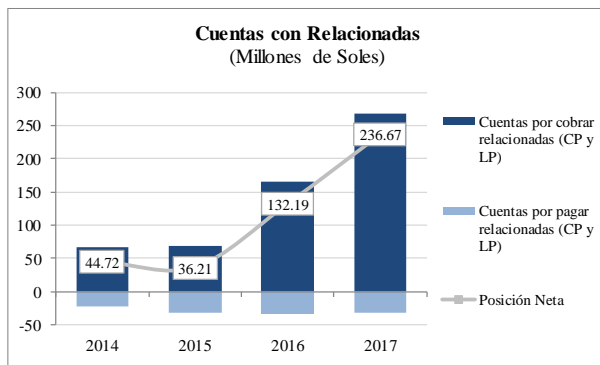
ANÁLISIS FINANCIERO DE CENTRO COMERCIAL PLAZA NORTE S.A.C.

Activos y Liquidez

Los activos de Plaza Norte ascendieron a S/716.24 millones al cierre del ejercicio 2017, con un incremento de 11.25% respecto al cierre del año 2016, consolidando un crecimiento promedio de 7.12% entre diciembre de 2014 y diciembre de 2017⁴.

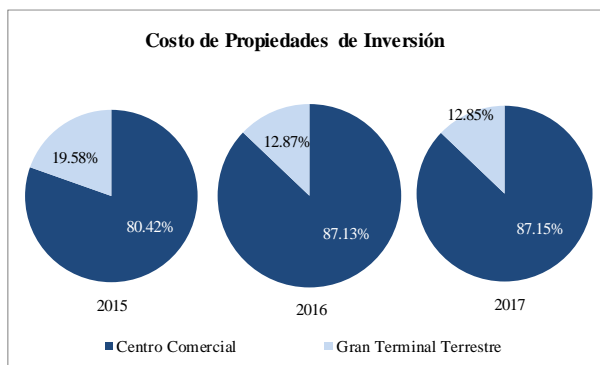
⁴ En este sentido, se debe considerar el periodo de mejoras e incremento en el área arrendable del centro comercial, especialmente hasta el año 2015.

Impulsó el crecimiento de los activos el dinamismo de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas y a accionistas, rubros que crecieron en S/102.29 millones y que representaron el 37.47% de los activos. Dicha variación se debió al aumento de la deuda corriente de los accionistas (+S/71.78 millones) y al incremento de la deuda de Trastiendas Integradas S.A.C. (+S/23.61 millones). Con lo anterior, la posición neta de las cuentas con entidades relacionadas exhibe una tendencia creciente, como se observa en el gráfico de abajo, y pasó de S/132.19 millones a S/236.67 millones en el año evaluado.



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los activos fijos, cabe mencionar que 87.15% de los mismos representaron el costo de inversión del Centro Comercial, participación que ha ido en aumento desde diciembre de 2015, como se puede ver a continuación:



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

Entre otros rubros relevantes del activo corriente de Plaza Norte se encuentran las cuentas por cobrar comerciales que incorporan, además de facturas por cobrar y servicios por facturar, el reconocimiento de los incrementos periódicos en la renta fija mensual con S/9.43 millones a la fecha de análisis. Las cuentas por cobrar comerciales cuentan con una estimación por deterioro de S/3.27 millones a la fecha de análisis, por encontrarse con más de 90 días vencidas.

Asimismo, el Originador cuenta con el efectivo en caja y en las cuentas del fideicomiso por S/42.60 millones, correspondiendo éstas últimas al monto en las cuentas recaudadoras del Patrimonio en Fideicomiso que garantiza, a la fecha, el Préstamo Puente. Estas cuentas suman el 5.95% del total de activos.

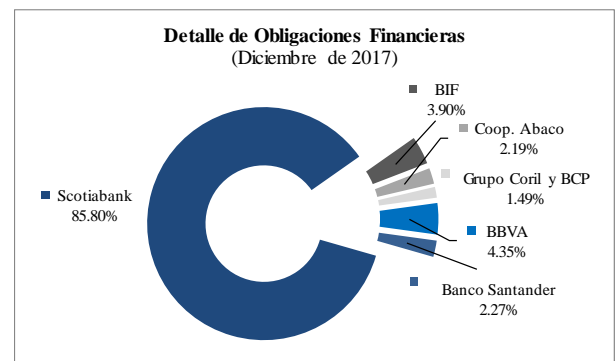
Tomando en cuenta el pasivo corriente por S/401.02 millones, los ratios de liquidez se encontraron en niveles muy ajustados: la liquidez corriente se ubicó en 0.33 veces (1.24 veces a diciembre de 2016) y registró un déficit de capital

de trabajo de -S/267.74 millones (S/14.93 millones al cierre del 2016). La reducción de estos indicadores responde al incremento significativo de la parte corriente de la deuda de largo plazo, ante el próximo vencimiento del crédito adeudado a Scotiabank Perú S.A.A. de S/320.00 millones. Cabe mencionar que es intención de Plaza Norte cancelar este crédito con fondos provenientes de la posible emisión de Bonos Titulizados.

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, Plaza Norte contó con pasivos por S/469.20 millones, los que se incrementaron en S/27.06 millones respecto al año anterior como consecuencia del aumento de S/14.47 millones la deuda financiera y de un mayor impuesto a la renta diferido que sumó S/10.07 millones adicionales al pasivo no corriente.

Por su parte, las obligaciones financieras del Originador totalizaron S/372.97 millones al cierre del año 2017, monto que representó 52.07% del activo a la fecha de evaluación y que se explican principalmente por el crédito de mediano plazo otorgado por Scotiabank por S/320.00 millones, participando con menos de 15.00% las obligaciones con el resto de acreedores: Cooperativa Ábaco, Grupo Coril, Banco Interamericano de Finanzas, Banco Santander, Banco de Crédito del Perú, BBVA Banco Continental y Banco Santander Perú S.A. Dichas participaciones se detallan en el siguiente gráfico:



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

El financiamiento de Scotiabank fue otorgado a inicios del 2016, y cuenta con un grupo de mejoradores similar al que se propone para los instrumentos clasificados, pero con una estructura de pago *bullet* en abril de 2017, por lo que su registro a la fecha de corte implica un incremento tanto del pasivo corriente como del servicio de deuda.

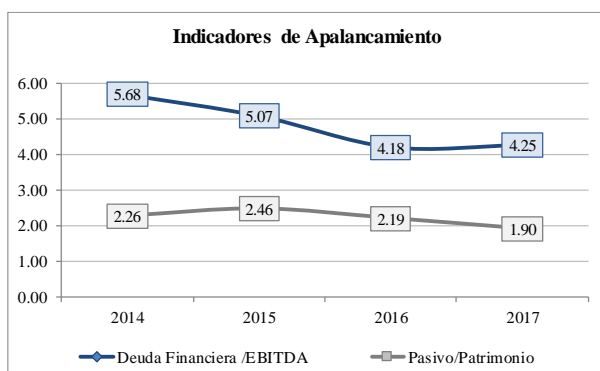
Respecto a diciembre de 2016, la deuda financiera se incrementó al tomar Plaza Norte operaciones de *confirming* con Banco Santander por hasta S/8.46 millones.

Representando 4.59% del total de los activos de diciembre de 2017, el impuesto a la renta diferido se ubicó en S/32.86 millones, exhibiendo un incremento anual de S/10.07 millones que responde tanto al incremento del pasivo diferido por el costo atribuido de las propiedades de inversión como a la reducción del activo diferido por la pérdida tributaria arrastrable.

El capital social, que no muestra variaciones desde el año 2013, ascendió a S/143.89 millones a la fecha evaluada, fi-

nanciando el 20.09% de los activos de Plaza Norte. El Originador no ha realizado distribución de dividendos hasta el momento, pero cuenta con una Política de Dividendos aprobada en noviembre de 2016 que determina el reparto de al menos 50% de las utilidades de cada ejercicio.

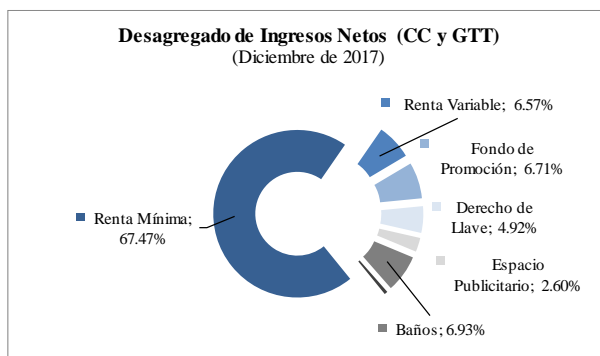
Destaca la tendencia positiva en la generación y en los resultados de Plaza Norte desde el año 2013, lo que permite el fortalecimiento del patrimonio del Originador que, hacia el final del año 2017 representó el 34.49% de los activos. De esta manera, la palanca contable se ubicó en 1.90 veces a la fecha de evaluación, reduciéndose respecto al año 2016; por su parte, la palanca financiera fue 4.25 veces, con un ligero incremento respecto al año 2016 (4.18 veces) debido al aumento de la deuda, antes explicado. Cabe indicar que, si bien este último indicador exhibe una tendencia la baja (ver gráfico siguiente), este aún se considera elevado.



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

Eficiencia, Rentabilidad y Generación

Los ingresos generados por Plaza Norte durante el año 2017 totalizaron S/148.38 millones, superando los ingresos del año 2016 en 7.48%. Esta tendencia al alza se origina en las variaciones de la renta mínima, la que participa con 67.47%, como se ve en el gráfico siguiente, y que tiene crecimientos anuales establecidos en los contratos comerciales. Cabe indicar que estos ingresos se presentan netos de los gastos comunes y el reembolso de suministros y arbitrios.



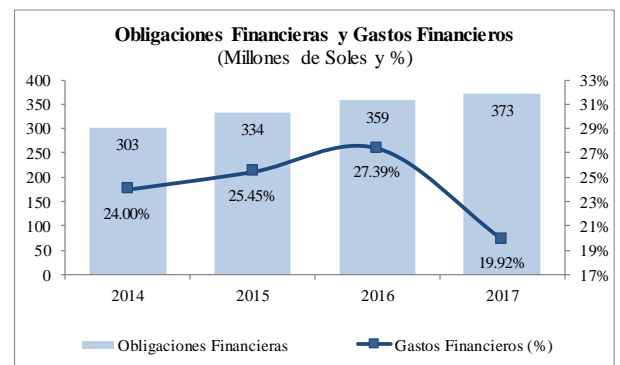
Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

Del total de la renta mínima percibida por el Originador, 13.73% corresponde a los locatarios que ocupan las “grandes superficies”, los mismos que representan además 55.24% del total del GLA⁵ del CC. Los contratos comerciales con los principales locatarios de grandes superficies cuentan con vencimientos variados, que se extienden hasta el año 2032. Cabe resaltar que dichos contratos no calzan

con el plazo de 20 años propuesto para los Bonos Titulizados, por lo que la no renovación de los mismos podría deteriorar el flujo titulado y por tanto comprometer parte del pago de los instrumentos clasificados, cuyo periodo de gracia culmina en el año 2028. No obstante, se debe tomar en cuenta que existen otros contratos comerciales de menor participación en el GLA que cuentan con mayores plazos.

Los gastos de administración y de ventas aumentaron en 13.41% entre el 2016 y el 2017 por mayores pagos relacionados a servicios otorgados por terceros; con esto, la utilidad operativa de Plaza Norte se ubicó en S/77.12 millones a diciembre de 2017, con un incremento anual de 2.53% y con un margen de 51.97% que se redujo respecto al margen del año 2016, que fue de 54.48%.

Dadas las cuentas por cobrar otorgadas a empresas relacionadas, los ingresos financieros de Plaza Norte aumentaron en S/5.57 millones, ubicándose en S/14.70 millones. Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/29.56 millones, los que incorporan el pago a las entidades financieras y a las empresas relacionadas con las que se mantienen préstamos. Estos gastos representaron el 19.92% de los ingresos netos de Plaza Norte al corte analizado, reduciéndose respecto al 27.39% del 2016 (ver el gráfico siguiente). Dicha variación se debe a que los gastos del año 2016 incorporaron el pago que realizó el Originador a BTG Pactual por intereses compensatorios y por una tasa administrativa por S/5.50 millones, cargas que no se repitieron en el 2017.



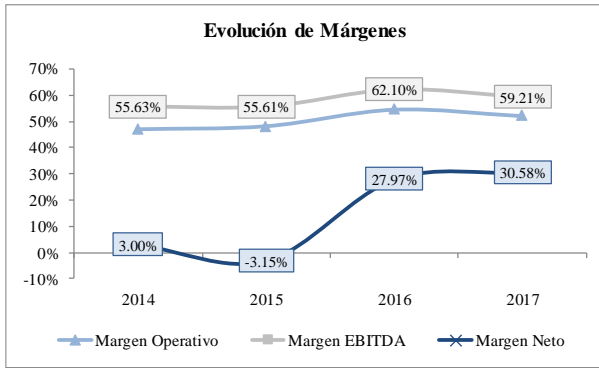
Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

Hasta el año 2015 se registraron pérdidas por diferencia cambiaria como producto de la posición pasiva neta que mantenía el Originador en moneda extranjera por sus obligaciones financieras. Dado que el préstamo con Scotiabank favorece el calce de monedas desde abril de 2016, a la fecha de análisis la pérdida cambiaria fue mínima (0.75% de los ingresos netos).

La utilidad neta de Plaza Norte fue de S/45.38 millones, con un incremento de 17.52% respecto al año anterior y con un incremento del margen, que pasó de 27.97% a 30.58%.

La tendencia de los márgenes operativo, EBITDA y Neto se presentan a continuación:

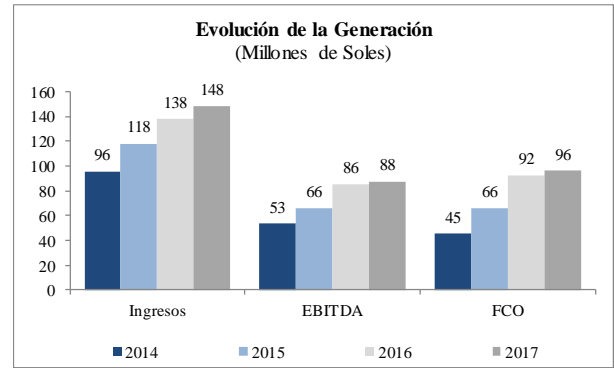
⁵ GLA: Área arrendable (Gross Leasable Area)



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

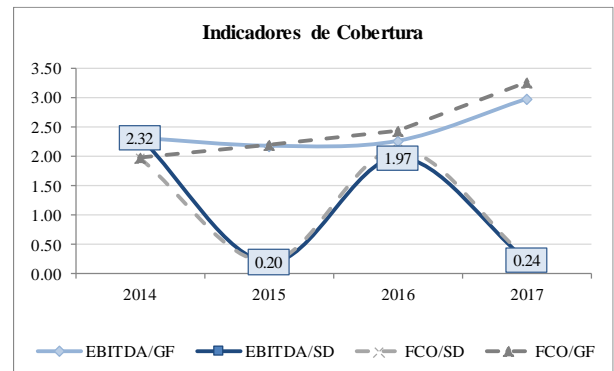
Los indicadores de rentabilidad del Originador medidos respecto a los activos y al patrimonio se ubicaron en 6.67% y 20.23% respectivamente. El ROAA se incrementó respecto al año anterior, cuando se situó en 6.39%, mientras que el ROAE se redujo respecto al indicador de 21.17% del 2016, en línea con el incremento del patrimonio.

En cuanto al EBITDA de Plaza Norte, éste se ubicó en S/87.85 millones (S/85.73 millones al cierre del 2016), mostrando un ligero dinamismo originado por los mayores ingresos percibidos. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo pasó de S/92.36 millones a S/96.18 millones, al incorporar el Auditor la tasa administrativa de S/5.5 millones pagada a BTG Pactual y S/6.00 millones pagados a Trastiendas Integradas S.A.C. en el FCO del año 2016. Así, la generación financiera de Plaza Norte sigue una tendencia creciente, como se puede ver en el gráfico a continuación:



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

La cobertura de los gastos financieros vía EBITDA y vía Flujo de Caja Operativo fueron 2.97 veces y 3.25 veces, respectivamente, superando los indicadores del año 2016 (2.27 veces y 2.44 veces) al considerar la reducción en la carga financiera. Por su parte, la cobertura del servicio de deuda registra variaciones originadas en la contabilización del crédito de Plaza Norte con Scotiabank, implicando que el indicador FCO / Servicio de Deuda pase de 2.13 veces a 0.26 veces en el año analizado, mientras que el ratio EBITDA / Servicio de Deuda pasó de 1.97 veces a 0.24 veces. Estas variaciones se pueden ver en el cuadro siguiente:



Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

CENTRO COMERCIAL PLAZA NORTE S.A.C.**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(Miles de S/)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Efectivo y equivalentes	6,404	19,046	12,115	8,303
Efectivo en ctas. de fideicomiso	20,211	23,265	32,626	34,299
Ctas. por cobrar comerciales	15,270	16,809	15,987	15,375
Ctas. por cobrar com. relacionadas	6,626	5,488	763	72,547
Servicios contratados por anticipado	1,082	1,276	1,645	1,031
Otros activos	25,439	21,547	13,909	1,724
Total Activo Corriente	75,032	87,431	77,045	133,279
Ctas. por cobrar empr. relacionadas	58,223	63,331	148,567	104,049
Ctas. por cobrar accionistas	1,425	0	16,739	91,763
Propiedades de inversión	387,952	399,190	394,619	385,618
Intangibles	532	764	1,036	1,533
Otros activos	20,339	13,645	5,796	0
Total Activo No Corriente	468,471	476,930	566,757	582,963
Total Activo	543,503	564,361	643,802	716,242
Ctas. por pagar comerciales	13,014	12,328	13,223	14,711
Ctas. por pagar relacionadas	10,931	14,446	6,059	5,343
Ctas. por pagar diversas	3,579	8,201	7,370	11,964
Deuda corriente	13,749	36,412	24,994	31,732
Parte corriente de la deuda a LP	0	297,507	5,618	334,668
Otros pasivos	517	489	4,851	2,598
Total Pasivo Corriente	41,790	369,383	62,115	401,016
Ctas. por pagar relacionadas	10,628	18,160	27,818	26,347
Ctas. por pagar diversas	21,347	3,325	1,522	2,404
Obligaciones financieras	289,177	0	327,891	6,571
Impuesto a la renta diferido	13,780	10,436	22,787	32,858
Total Pasivo No Corriente	334,932	31,921	380,018	68,180
Total Pasivo	376,722	401,304	442,133	469,196
Capital Social	143,893	143,893	143,893	143,893
Capital Adicional	0	0	0	0
Reserva Legal	0	0	3,861	8,299
Resultados Acumulados	20,007	22,888	15,303	49,477
Resultado del Ejercicio	2,881	-3,724	38,612	45,377
Total Patrimonio	166,781	163,057	201,669	247,046
Total Pasivo y Patrimonio	543,503	564,361	643,802	716,242

ESTADO DE RESULTADOS

(Miles de S/)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingresos por servicios	95,906	118,379	138,051	148,383
Costo de ventas	0	0	0	0
Utilidad Bruta	95,906	118,379	138,051	148,383
Gastos de administración y ventas	-50,968	-61,511	-62,837	-71,264
Utilidad Operativa	44,938	56,868	75,214	77,119
Otros ingresos de operación	423	762	571	3,090
Otros gastos de operación	-315	-596	-716	-362
Ingresos financieros	588	6,245	9,131	14,697
Gastos financieros	-23,013	-30,122	-37,812	-29,562
Ingresos y gastos extraordinarios	0	0	0	0
Diferencia en cambio, neto	-18,099	-39,733	11,393	-1,115
Utilidad antes de Impuestos	4,522	-6,576	57,781	63,867
Impuesto a las ganancias	-1,641	2,852	-19,169	-18,490
Resultado del Ejercicio	2,881	-3,724	38,612	45,377

CENTRO COMERCIAL PLAZA NORTE S.A.C.

PRINCIPALES INDICADORES	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Solvencia				
Pasivo / Patrimonio	2.26	2.46	2.19	1.90
Deuda Financiera / Pasivo	0.80	0.83	0.81	0.79
Deuda Financiera / Patrimonio	1.82	2.05	1.78	1.51
Pasivo / Activo	0.69	0.71	0.69	0.66
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.11	0.92	0.14	0.85
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.89	0.08	0.86	0.15
Deuda Financiera / EBITDA	5.68	5.07	4.18	4.25
Liquidez				
Liquidez corriente	1.80	0.24	1.24	0.33
Prueba ácida	1.16	0.17	0.99	0.33
Liquidez absoluta	0.15	0.05	0.20	0.02
Capital de Trabajo (S/000)	33,242	-281,952	14,930	-267,737
Gestión				
Gastos Operativos / Ingresos	53.14%	51.96%	45.52%	48.03%
Gastos Financieros / Ingresos	24.00%	25.45%	27.39%	19.92%
Rentabilidad				
Margen Operativo	46.86%	48.04%	54.48%	51.97%
Margen Neto	3.00%	-3.15%	27.97%	30.58%
ROAA	0.54%	-0.67%	6.39%	6.67%
ROAE	1.83%	-2.26%	21.17%	20.23%
Generación (S/000)				
FCO del periodo	45,446	66,086	92,359	96,182
FCO Anualizado	45,446	66,086	92,359	96,182
EBITDA del periodo	53,348	65,835	85,734	87,852
EBITDA Anualizado	53,348	65,835	85,734	87,852
Margen EBITDA	55.63%	55.61%	62.10%	59.21%
Cobertura				
FCO / Gastos Financieros	1.97	2.19	2.44	3.25
FCO / Servicio de Deuda	1.97	0.20	2.13	0.26
EBITDA / Gastos Financieros	2.32	2.19	2.27	2.97
EBITDA / Servicio de Deuda	2.32	0.20	1.97	0.24

ANEXO I

**HISTORIA DE LA CLASIFICACIÓN – SCOTIA SOCIEDAD ITULIZADORA S.A.
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – DECRETO LEGISLATIVO N°861, TÍTULO XI - PLAZA NORTE**

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización - Plaza Norte	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.
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización - Plaza Norte	-	(nueva) 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.

Según lo indicado por la Gerencia de Plaza Norte, no se superará el monto de S/350 millones entre ambas Emisiones.

ANEXO II

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DEL PROGRAMA

Activos titulizados:	Derechos de cobro, flujos de rentas
Originador y servidor:	Centro Comercial Plaza Norte S.A.C.
Emisor y Deudor:	Patrimonio en Fideicomiso– Decreto Legislativo N°861, Título XI – Plaza Norte
Garantías:	Fideicomiso de flujos Fideicomiso de Activos, que incluye la cesión condicionada de posición contractual, la cuota ideal, los derechos de superficie, los flujos de la ejecución del PF, los flujos por seguros y las pólizas de seguros
Resguardos Financieros:	Aplicable al Patrimonio Fideicometido: Flujo Cedido / SD > 2.00x Aplicable al Originador: Total Deuda Financiera / EBITDA < 4.00x durante el 2018 y < 3.75x durante el 2019 y hacia adelante
Fiduciario de titulización:	Scotiabank Sociedad Titulizadora S.A.
Fideicomisario del Fideicomiso de Activos:	Scotiabank Perú S.A.A.
Monto del Programa:	Hasta por S/600 millones

RESUMEN DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

Primera Emisión	
Moneda:	Soles
Monto de la 1era. Emisión:	Hasta por S/350 millones
Plazo de la Emisión:	20 años a partir de la fecha de emisión
Amortización:	Mensual después de culminado el periodo de gracia
Periodo de Gracia:	10 años desde la fecha de emisión
Destino de los recursos:	Pago de los costos y gastos de la colocación de los Bonos de Titulización en el marco del Programa, depósito del Monto Reserva; pago de la deuda con Scotiabank hasta donde los recursos alcancen; y otros usos corporativos, siempre que haya sido cancelada la totalidad de las primeras obligaciones
Segunda Emisión	
Moneda:	Soles VAC
Monto de la 1era. Emisión:	Hasta por S/100 millones
Plazo de la Emisión:	20 años a partir de la fecha de emisión
Amortización:	Mensual después de culminado el periodo de gracia
Periodo de Gracia:	10 años desde la fecha de emisión
Destino de los recursos:	Pago de los costos y gastos de la colocación de los Bonos de Titulización en el marco del Programa, depósito del Monto Reserva; pago de la deuda con Scotiabank hasta donde los recursos alcancen; y otros usos corporativos, siempre que haya sido cancelada la totalidad de las primeras obligaciones

IMPORTANTE: Si bien los documentos complementarios establecen un monto de S/350 millones para el caso de la Primera Emisión y de S/100 millones para la Segunda Emisión, según lo indicado por Plaza Norte, el monto bajo la Primera Emisión y la Segunda Emisión no superarán los S/350 millones **en conjunto**. El análisis realizado tomó dicho monto como base para la clasificación.

Aún no existen instrumentos emitidos bajo este programa.

ANEXO III**Accionistas de CCPN al 31.12.2017**

Accionistas	Participación
Erasmus Jesus Rolando Wong Lu Vega	20.00%
Erasmus Martin Wong Kongfook	0.08%
Inversionista Maysville S.A.	79.92%
Total	100.00%

Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

Directorio de CCPN al 31.12.2017

Directorio	
Erasmus Jesus Rolando Wong Lu Vega	Presidente de Directorio
Miguel Ferre Trezano	Director Externo
Jose Guillermo Garrido-Lecca Arimana	Director Externo
Erasmus Martin Wong Kongfook	Director
Wilfredo Jaime Ma Luzula	Director
Edgar Callo Martin	Director Suplente

Fuente: CCPN / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial de CCPN al 31.12.2017

Nombre	Cargo
Erasmus Jesus Rolando Wong Lu Vega	Gerente General
Elka Popjordanova	Gerente Comercial CC
Enrique Rivera	Gerente de Operaciones Centro Comercial
Alberto Cruz	Gerente de Operaciones Terminal Terrestre
Mari Mazzi	Jefe de Proyectos
Edgar Callo Martin	Gerente Inmobiliario del Grupo

Fuente: CCPN / 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.