



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. “PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK – CENTRO COMERCIAL LA MARINA – D.S. N° 093-2002- EF-TÍTULO XI”

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 02 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Manuel Gallardo

Analista

mgallardo@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

Instrumento

Bonos de Titulización

Clasificación*

(última)

AA.pe

* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, 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. 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 al 31 de marzo de 2016 y 2017 de Open Plaza y Subsidiarias y del Patrimonio Fideicometido. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium retira la categoría AA.pe a la Primera Emisión realizada dentro del Primer Programa de Bonos de Titulización - Centro Comercial La Marina (en adelante los “Bonos Titulizados”). Dicha decisión se sustenta en la redención total de dicho instrumento el 30 de setiembre del presente ejercicio.

La clasificación asignada se sustentó en la estructura de la emisión, la misma que tuvo el respaldo de la titulización de los derechos de cobro y las cuotas futuras pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero (CAF) del Centro Comercial La Marina, así como de los ingresos de los Contratos de Cesión de Derechos de Crédito (rentas e ingresos complementarios originados por los contratos de subarrendamiento de los locatarios). Sumado a lo anterior, se tomó en cuenta los resguardos financieros a los cuales Open Plaza (en adelante “la Compañía” o “OP”) y el Patrimonio Fideicometido Scotiabank Centro Comercial La Marina (Emisor) se encontraron comprometidos a cumplir, además de la existencia de una Cuenta Reserva para el pago de servicio de deuda. Adicionalmente, la estructura contó con el respaldo de una garantía inmobiliaria (Fábrica y terreno del Centro Comercial La Marina).

Además, se tomó en consideración el tamaño de la operación, así como el porcentaje de participación de las rentas del C.C. La Marina en la estructura de ingresos de Open Plaza. Por

otro lado, resultó favorable la fortaleza financiera y *expertise* de las entidades que conforman la estructura de la titulización: Scotia Sociedad Titulizadora y Open Plaza S.A., además del respaldo patrimonial de Falabella Perú – accionista mayoritario 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).

No obstante lo anterior, limitó a los Bonos Titulizados obtener una clasificación mayor el importante nivel de activos gravados que tiene Open Plaza a razón de la estructura de financiamiento empleada en ejercicios previos para la construcción de los Centros Comerciales. Adicionalmente, se consideró el persistente déficit de capital de trabajo (que genera presión en los indicadores de liquidez), así como el riesgo inherente al cual se encuentran expuestas las operaciones de Open Plaza (*retail* / consumo) a los ciclos económicos, y especialmente a la demanda interna.

Finalmente, como consecuencia de la redención total de la Primera Emisión contemplada dentro del Primer Programa de Bonos de Titulización que venía siendo clasificado por Equilibrium, la categoría asignada queda sin efecto a la fecha del presente informe.

OPEN PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
ACTIVOS						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	20,979	4,923	9,747	4,807	8,548	7,754
Cuentas por Cobrar Comerciales, neto	5,286	6,472	8,520	8,526	7,915	6,867
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	3,585	4,591	5,372	5,287	6,307	3,090
Otros Activos no Financieros Corrientes	6,052	6,968	6,536	27,071	22,972	19,657
Activo por Impuestos Corrientes y g. Anticipados	696	512	8,067	14,739	7,023	10,692
Otros Activos Financieros Corrientes	254	466	1,099	-	-	-
Total Activo Corriente	36,852	23,932	39,341	60,430	52,765	48,060
Inversiones por el Método de Participación	146,306	155,888	163,261	166,973	393,087	395,703
Otros Activos No financieros, no corrientes	1,051	861	964	981	1,189	1,299
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	2,491	3,290	3,601	3,540	3,486	3,396
Otras Cuentas por Cobrar a LP	10,736	9,172	22,878	6,968	9,218	3,627
Propiedades de Inversión, neto	708,689	923,982	1,029,499	1,064,074	1,085,711	1,079,481
Mobiliario y Equipo, neto	2,132	1,982	2,293	2,864	5,592	5,316
Activos Intangibles, neto	210	229	199	181	208	211
Activo por Impuesto a las Ganancias a LP	-	73	79	84	91	78
Gastos Pagados por Anticipado	-	-	495	481	440	426
Activo No Corriente	871,615	1,095,477	1,223,269	1,246,146	1,499,022	1,489,537
TOTAL ACTIVOS	908,467	1,119,409	1,262,610	1,306,576	1,551,787	1,537,597
PASIVOS						
Pagarés y Sobregiros Bancarios	10,000	40,000	27,000	82,358	19,406	6,817
Cuentas por Pagar Comerciales	8,163	22,536	8,531	5,350	12,579	9,312
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,358	1,467	2,319	3,686	6,525	7,349
Otros Pasivos no Financieros Corrientes	5,625	7,502	11,973	9,510	7,467	5,380
Porción Corriente de las Obligaciones Financieras	30,652	35,765	79,320	31,253	47,697	47,100
Pasivo Diferido por Impuesto a la Renta	6,395	2,624	5,570	2,500	2,078	986
Total Pasivo Corriente	62,193	109,894	134,713	134,657	95,752	76,944
Obligaciones Financieras a LP	246,272	312,628	266,336	289,287	255,108	244,104
Pasivo Diferido por Impuesto a la Renta	54,360	58,197	70,761	74,248	94,667	97,499
Cuentas por Pagar a Relacionadas	-	-	50,028	50,063	141,815	141,144
Ingresos Diferidos	1,073	8,865	8,727	8,918	1,574	1,564
Otras Cuentas por Pagar a LP y otros	29	31	36	35	79	106
Total Pasivo No Corriente	301,734	379,721	395,888	422,551	493,243	484,417
TOTAL PASIVO	363,927	489,615	530,601	557,208	588,995	561,361
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	23,601	23,654	23,662
Otras Reservas de Patrimonio	95	38	10	10	10	-
Resultados Acumulados	121,912	158,576	216,951	273,440	273,440	551,362
Resultado del Ejercicio	40,762	64,861	62,766	17,317	277,922	13,446
TOTAL PATRIMONIO NETO	544,540	629,794	732,009	749,368	962,792	976,236
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	908,467	1,119,409	1,262,610	1,306,576	1,551,787	1,537,597

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Ingresos por Alquileres y Otros Servicios	136,296	157,477	179,838	46,540	193,652	52,214
Costo de Alquileres y Otros Servicios	(43,716)	(50,507)	(62,130)	(15,335)	(67,015)	(18,976)
Ganancia Bruta	92,580	106,970	117,708	31,205	126,637	33,238
Gastos Administrativos	(12,895)	(15,730)	(16,784)	(5,409)	(18,760)	(5,970)
Ganancia Operativa	79,685	91,240	100,924	25,796	107,877	27,268
Otros Ingresos	653	111	479	598	739	47
Otros Gastos	(401)	(475)	(354)	(276)	(634)	(2,931)
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	3,711	5,400	2,617
Ingresos Financieros	384	432	611	146	1,005	63
Gastos Financieros	(22,940)	(23,489)	(28,985)	(7,218)	(29,194)	(8,836)
Diferencia en Cambio, neta	624	(386)	980	(202)	(360)	(146)
Pérdida por Instrumentos Financieros Derivados	-	625	-	(78)	(90)	-
Utilidad antes del Impuesto a la Renta	59,833	77,697	81,688	22,477	309,168	18,082
Impuesto a la Renta	(19,071)	(12,836)	(18,922)	(5,160)	(31,246)	(4,636)
Utilidad Neta	40,762	64,861	62,766	17,317	277,922	13,446

OPEN PLAZA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Solvencia						
(Pasivo - Diferido) / Patrimonio	0.57	0.69	0.63	0.64	0.51	0.48
Pasivo / Patrimonio	0.67	0.78	0.72	0.74	0.61	0.58
Pasivo / Capital Social	0.97	1.24	1.22	1.28	1.52	1.45
Endeudamiento del Activo (veces)	0.40	0.44	0.42	0.43	0.38	0.37
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.79	0.79	0.70	0.72	0.55	0.53
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0.53	0.62	0.51	0.54	0.33	0.31
Deuda Financiera Total + Relacionadas / Patrimonio	0.53	0.62	0.58	0.73	0.49	0.45
Pasivo Corriente / Pasivo	0.17	0.22	0.25	0.24	0.16	0.14
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	0.59	0.22	0.29	0.45	0.55	0.62
Liquidez Acida (veces)	0.48	0.15	0.18	0.14	0.24	0.23
Liquidez Absoluta (veces)	0.34	0.04	0.07	0.04	0.09	0.10
Activo Corriente / Total Pasivo	0.10	0.05	0.07	0.11	0.09	0.09
Capital de Trabajo (S/ miles)	-25,341	-85,962	-95,372	-74,227	-42,987	-28,884
Gestión						
Gastos Administración / Ventas	9.46%	9.99%	9.33%	11.62%	9.69%	11.43%
Gastos Financieros / Ventas	16.83%	14.92%	16.12%	15.51%	15.08%	16.92%
Rotación de CxC (días)	13.96	14.80	17.06	16.49	14.71	11.84
Rotación de CxP (días)	67.22	160.63	49.43	31.40	67.57	44.17
Ciclo de Efectivo (días)	-53.26	-145.84	-32.38	-14.91	-52.86	-32.33
Rentabilidad						
Margen Bruto	67.93%	67.93%	65.45%	67.05%	65.39%	63.66%
Margen Operativo	58.46%	57.94%	56.12%	55.43%	55.71%	52.22%
Margen Neto	29.91%	41.19%	34.90%	37.21%	143.52%	25.75%
Margen EBITDA	67.17%	66.67%	65.71%	65.40%	65.27%	65.14%
ROAA*	4.68%	6.40%	5.27%	5.25%	19.75%	19.27%
ROAE*	7.78%	11.05%	9.22%	8.95%	32.80%	31.76%
Generación						
EBITDA (S/ miles)*	91,556	104,994	118,175	119,904	126,399	129,848
EBITDA / Gastos Financieros*	3.99	4.47	4.08	4.14	4.33	4.21
EBITDA / Gastos Financieros + PCDLP*	1.71	1.77	1.09	1.99	1.64	1.67
FCO / Gastos Financieros	5.09	4.53	4.33	N.D.	4.01	N.D.
FCO / Gastos Financieros + PCDLP	3.98	4.08	3.63	N.D.	3.74	N.D.
Deuda Financiera / EBITDA*	3.13	3.70	3.15	3.36	2.55	2.30
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA*	3.13	3.70	3.58	4.58	3.70	3.41

*Anualizado

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK**C.C. LA MARINA**

Estado de Situación General (En miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
Bancos	2,387	1,887	1,299	1,299	8,283	1,644
Otras Cuentas por Cobrar	18	16	16	16	15	16
Activos en Titulización	16,948	12,388	7,828	6,688	3,268	2,128
Total Activo Corriente	19,353	14,291	9,143	8,003	11,566	3,788
Total Activo	19,353	14,291	9,143	8,003	11,566	3,788
Cuentas por Pagar al Originador	2,390	1,861	1,311	1,312	8,285	1,645
Otras Cuentas por Pagar	49	58	23	22	34	36
Parte Cte de Bonos de Titulización	4,560	4,560	4,560	4,560	3,268	2,128
Total Pasivo Corriente	6,999	6,479	5,894	5,894	11,587	3,809
Bonos de Titulización	12,388	7,828	3,268	2,128	-	-
Total Pasivo	19,387	14,307	9,162	8,022	11,587	3,809
Resultados Acumulados	-34	-16	-19	-19	-21	-21
Total Patrimonio	-34	-16	-19	-19	-21	-21
Total Pasivo y Patrimonio	19,353	14,291	9,143	8,003	11,566	3,788

Estado de Resultados (En miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
Ingresos Operacionales	1,461	1,162	845	164	535	83
Total ingresos	1,461	1,162	845	164	535	83
Comisión de Administración	-97	-102	-115	-31	-122	-30
Intereses de Bonos	-1,346	-1,031	-714	-129	-398	-50
Otros Gastos	-18	-16	-16	-4	-15	-3
Total Costos Operacionales	-1,461	-1,149	-845	-164	-535	-83
Resultado Operacional	-	13	-	-	-	-
Ingresos Diversos	2	14	1	-	-	-
Ingreso / Gastos Financieros	19	11	6	2	7	2
Gastos Diversos	-46	-13	-9	-2	-9	-2
Impuesto a la Renta	-2	-7	-1	-	-2	-1
Resultado Neto	-27	18	-3	-	-4	-1

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – “Patrimonio Fideicometido Scotiabank – Centro Comercial La Marina – Decreto Supremo N° 093-2002-EF- Título XI”

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.16)*	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Centro Comercial La Marina	AA.pe	(última) AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

*Sesión de Comité del 28 de diciembre de 2016.

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

© 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, DIFUNDIR, 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.