



SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN CENTRO COMERCIAL LA MARINA

Lima, Perú

05 de enero de 2012

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos de Titulización Centro Comercial La Marina Primera Emisión	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.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener instrumentos representativos de deuda de la empresa"
"La clasificación que se otorga tampoco implica recomendación para comprar, vender o mantener participaciones o acciones de la misma."

Activos Titulizados:	Derechos de Cobro y Cuotas Futuras pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero	
Originador:	Scotiabank Perú S.A.A.	
Emisor:	Patrimonio Fideicometido Scotiabank Centro Comercial La Marina –D.S. N° 093-2002-E-Título XI	
Deudor:	Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.)	
CAF (*):	Contrato de Arrendamiento Financiero suscrito entre el Originador y Deudor.	
Fiduciario de Titulización:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.	
Fiduciario de las Garantías:	Banco de Crédito del Perú.	
Monto del Programa:	S/. 80 millones.	Primera Emisión: S/. 38 millones. Monto en circulación: S/. 26.3 millones.

(*): Es el contrato celebrado entre Scotiabank Perú S.A.A. y Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.) de fecha 29 de diciembre de 2004 mediante el cual Scotiabank otorga en arrendamiento financiero a Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.) la Fábrica por un monto de S/. 49.8 mm. En contra-prestación por el arrendamiento de la Fábrica, Scotiabank recibe cuotas mensuales diferidas que vencen el 2011.

Historia de Clasificación: Primer Programa de Bonos de Titulización Centro Comercial La Marina (otorgado el 19.08.2007)

Para la presente clasificación se ha utilizado el modelo económico financiero sobre los flujos del Emisor, elaborado por la Entidad Estructuradora, el Acto constitutivo del Fideicomiso de Titulización, el Contrato de fideicomiso en Garantía de Titulización, el Prospecto del Primer Programa de Bonos de Titulización – Centro comercial La Marina, los Prospectos complementarios, así como los Estados Financieros Auditados del Originador y del Deudor correspondiente a 2007, 2008, 2009 y 2010 así como estados financieros no auditados correspondientes al 30 de setiembre de 2010 y 2011.

Fundamento: Luego de realizar el análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría de AA.pe a la primera emisión del primer programa de Bonos de Titulización del Centro Comercial La Marina.

La decisión se sustenta en la estructura de la emisión, la cual se encuentra respaldada por el fideicomiso de titulización, cuyos flujos futuros permiten solventar de manera adecuada y suficiente las obligaciones garantizadas. Asimismo, la estructura incorpora diversas garantías y resguardos, tanto para el deudor (Open Plaza S.A.) como para el patrimonio, los cuales fortalecen la estructura dado que obligan al deudor a mantener ciertos indicadores.

Del mismo modo, la clasificación considera la solvencia de las entidades que conforman la estructura: Scotiabank del Perú S.A. como originador y Open Plaza (la Empresa) como deudor del contrato de arrendamiento financiero que se transfiere al contrato.

Adicionalmente se toma en consideración el sólido respaldo que otorga el principal accionista de Open Plaza: Falabella Perú, empresa que forma parte del grupo chileno

no Falabella. Dicho grupo cuenta con una importante participación en países como Argentina, Chile, Colombia y Perú, situándose como el segundo grupo –dedicado al retail- de Sudamérica. Entre los principales negocios operados por Falabella a nivel regional se pueden destacar las tiendas por departamentos, desarrollo y construcción de centros comerciales, super e hiper mercados, bancos, tiendas para el mejoramiento del hogar, entre otros.

Resulta importante comentar que la estructura financiera de Open Plaza se encuentra orientada al largo plazo, producto del sector donde se desarrolla (inmobiliario), es por este motivo que el activo corriente representa aproximadamente el 10% del activo total (3% a setiembre de 2011); mientras que el activo no corriente representa el 97%, basado principalmente en la cuenta inmueble, maquinaria y equipos debido a las constantes obras e implementaciones del negocio de centros comerciales. En línea con lo anterior, la mayor parte de los activos fijos mencionados se encuentran financiados mediante contratos de arrendamiento financiero (leasing y leaseback),

situación que genera carga financiera, la cual a setiembre 2011 absorbió el 36% de sus ingresos.

Al 30 de setiembre de 2011, el nivel de generación alcanzado por la Empresa medido a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) totalizó S/.49.7 millones, el cual de anualizarse aumenta hasta S/.62.9 millones otorgando una cobertura de 2.2 veces los gastos financieros. Asimismo, de mantener los niveles de generación presentados, Open Plaza estaría en capacidad de cancelar la totalidad de su deuda financiera en un periodo de aproximadamente 5.4 años.

A la fecha de análisis, Open Plaza cuenta con un total de 172,454 metros cuadrados arrendables, divididos en siete centros comerciales de Lima y provincias, bajo el formato “*power centers*”. Adicionalmente, la Empresa cuenta con una participación de 29% en el capital social de Aventura Plaza S.A. (antes Inversiones Corporativas Alfa S.A.), empresa constituida en sociedad con Ripley (Perú) y Malls Plaza (Chile), a través de la cual se vienen desarrollando diversos centros comerciales y que a la fecha de análisis ha generado importantes ingresos por la mencionada participación en los resultados de la Empresa. Cabe señalar que durante el año 2010 Open Plaza disminuyó su participación en Aventura Plaza (antes 40%), ingresando Falabella Perú como nuevo accionista con una participación de 11%, manteniendo de esta manera la participación del Grupo Falabella en 40%.

Con respecto a los resguardos para el Deudor, como apalancamiento (*Deuda Financiera/activo fijo+inversiones*)

y de generación (*Renta/servicio de deuda*), éstos se encontraron a setiembre de 2011 dentro de los límites establecidos.

En lo referente al patrimonio, este presenta un crecimiento de 17% a setiembre 2011, básicamente por las utilidades generadas en el presente año, cerrando el tercer trimestre con una leve mejora en los niveles de apalancamiento, los cuales pasaron de 1.1 veces a diciembre de 2010 a 0.9 veces a setiembre de 2011. Cabe señalar al respecto, que en diciembre de 2011 se realizó una capitalización por S/. 6.8 millones producto de aportes de Falabella Perú en Open Plaza, fortaleciendo de esta manera el patrimonio de la empresa.

Dentro de la estructura de fideicomiso de flujo, y con la finalidad de atenuar los desfases que pudieran existir en los flujos para el pago oportuno del capital e intereses, se constituyó la cuenta reserva que mantiene en los primeros 5 años de la emisión, fondos equivalentes a seis (06) meses el servicio de deuda, la cual irá disminuyendo progresivamente en una (01) cuota mensual en cada año sucesivo hasta finalizar la emisión. A la fecha de análisis la cuenta reserva está conformada por S/.2.7 millones.

Finalmente, se espera que Open Plaza continúe expandiendo su participación en provincias, manteniendo un adecuado desempeño tanto financiero como de gestión que permita llevar a cabo su plan de expansión.

Fortalezas

1. Experiencia de negocio de malls y sólida posición de mercado de Falabella Perú.
2. Integración con otras empresas del Grupo.
3. Estabilidad de sus ingresos (rentas pagadas por contratos de arrendamiento y/o usufructo).

Oportunidades

1. Desarrollo de nuevos centros comerciales en Lima y provincias.

Debilidades

1. Alto nivel de apalancamiento asociado a inversiones.
2. Reducido margen neto durante fase de expansión.

Amenazas

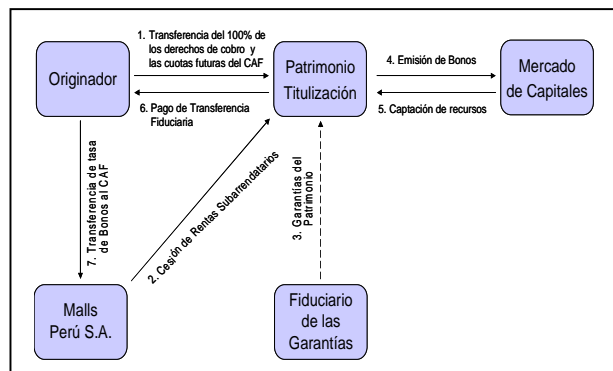
1. Sensibilidad a los ciclos económicos.
2. Ingreso de nuevos competidores.
3. Disminución del poder adquisitivo de los consumidores.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

La estructura de Titulización contempla la Constitución del 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 del Deudor (Open Plaza S.A.).

Fideicomiso de Titulización

Con fecha 08 de agosto de 2007 Scotiabank Perú S.A.A. como Originador ha transferido 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 del Contrato de Arrendamiento Financiero suscrito con Open Plaza con fecha 29 de diciembre de 2004 para la constitución del Patrimonio denominado "Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial la Marina 2007. Decreto Supremo N°093-2002-EF, Título XI", con cuyo respaldo Scotia Sociedad Titulizadora efectuaría una emisión por oferta privada de los respectivos Bonos de Titulización por un monto máximo de S/.80,000,000 en un plazo de dos (2) años. De acuerdo con lo establecido en el Acto Constitutivo, la cobranza de las cuotas pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero y/o de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero se encuentra respaldada por el Contrato de Cesión de Créditos¹. Dicho pago se efectúa a través del pago de las Rentas que realicen las Subarrendatarias a favor del Patrimonio Fideicometido, derivada de los Contratos de subarrendamiento y de los Contratos de Subarrendamiento Futuros.



¹ Mediante Contrato de Cesión de Créditos celebrado entre Malls Perú (Deudor) y Scotiabank (Originador), el 29 de diciembre de 2004 el Deudor cedió a favor del Originador las Rentas derivadas de los contratos de Subarrendamiento sobre locales comerciales ubicados en la Fábrica (Centro Comercial la Marina) que tienen como subarrendatario a Hipermercado Toittus S.A. y Sodimac Perú S.A. Mediante adenda de fecha 08 de agosto de 2007, se incorporó en dicho contrato la cesión de las rentas del íntegro de las subarrendatarias presentes y futuras.

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 depositó los fondos captados producto de la colocación de cada una de las Emisiones.

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. Open Plaza depositó en la cuenta la cantidad de cinco mil dólares a fin de cubrir gastos corrientes del Patrimonio.

Cuenta de Cobertura de Cuota.- En esta cuenta el Deudor (Open Plaza S.A.) 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 Bonos.- Para atenuar los desfases que pudiera 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 seis (6) meses de servicio de deuda (capital+intereses) durante los primeros cinco años de emisión. A partir del sexto año se irá disminuyendo progresivamente en una (1) cuota mensual cada año hasta el octavo año (8), período en el cual se mantendrá en la cuenta el equivalente de dos (2) cuotas de servicio de deuda hasta finalizar la emisión.

Asignación de los Flujos Recaudados

Los flujos correspondientes a las cuotas pendientes de pago del Contrato de Arrendamiento Financiero son canalizados a través de la cuenta recaudadora y son 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.

Después que se asignan los flujos de acuerdo al orden de prelación señalado, el remanente es liberado a favor de Open Plaza S.A.

Destino de los Recursos

Los recursos captados por la colocación de los Bonos de Titulización fueron utilizados para reemplazar los fondos utilizados por el Originador para el financiamiento de la Fábrica derivado del Contrato de Arrendamiento Financiero.

Resguardos

Con el objeto de mejorar el perfil de riesgo de la estructura se han establecido resguardos tanto para el Deudor y para el Patrimonio, de manera que un eventual deterioro de la situación financiera del Deudor y/o del Patrimonio, permitiría que los Bonistas decidan respecto del pago de los Bonos o la Ejecución de las Garantías.

En relación al Deudor la estructura establece las siguientes Restricciones Financieras que éste se obliga a mantener:

- EBITDA/Servicio de Deuda mayor a 1.00 vez entre los años 2007 y 2009 y mayor a 1.20 veces a partir del año 2010.
- Deuda Financiera/Patrimonio menor a 2.00 veces entre los años 2007 y 2009 y menor a 1.50 veces a partir del año 2010.
- Deuda Financiera /Activo Fijo, menor a 0.75 veces entre los años 2007 y 2009 y menor a 0.65 veces a partir del año 2010.

En el caso que el Deudor incumpla alguna de las Restricciones Financieras, se debe garantizar el cumplimiento del Servicio de Deuda de todas las Emisiones de los Bonos de Titulización en circulación, correspondiente a los tres (3) 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 1.20 veces entre los años 2007 y 2009 y mayor a 1.30 veces a partir del año 2010.

Eventos de Incumplimiento

En caso de producirse el incumplimiento de los eventos establecidos y dependiendo de la gravedad del suceso, existen determinados mecanismos de subsanación que permitirían 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 y dependiendo de la gravedad del evento 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, u iv) otra alternativa.

En el presente caso la estructura contempla tres (3) niveles de Evento 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 quedará obligado a seguir las instrucciones impartidas por la Asamblea General o por la Asamblea Especial correspondiente a alguna de las Emisiones del Programa, según corresponda, a través del Representante de los Titulares 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 de liquidación que contempla:

1. Ofrecer en Primer lugar al Deudor (Open Plaza S.A) 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 sus 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.

Garantías Especiales

Los Bonos de Titulización, además de encontrarse respaldados genéricamente con los Activos Transferidos, se encuentran garantizados con las garantías especiales:

Contrato de Cesión de Créditos

Suscrito el 08 de agosto de 2007 mediante el cual Open Plaza S.A. cedió a favor del Originador todos los ingresos provenientes del Contrato de subarrendamiento que tiene celebrados Open Plaza S.A. con las subarrendatarias con el objeto de garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del CAF, sirviendo como medio para asegurar el cumplimiento de las obligaciones a favor del Scotiabank en el Contrato de Cesión de Créditos. El Deudor 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.

Fianza del Deudor Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.)

El Deudor otorga fianza irrevocable, solidaria, ilimitada, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, de forma tal que, en caso los recursos del Patrimonio Fideicometido no resulten suficientes para atender el servicio de deuda o el servicio de deuda total o la redención del principal de los Bonos, el Deudor responde ante los Bonistas, con el íntegro de su patrimonio.

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 Garantizadas ante la ocurrencia y continuidad de un Evento de Incumplimiento, así como todas las demás obligaciones presentes o futuras que el Deudor 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 ha transferido en dominio fiduciario la Fábrica y el derecho de superficie sobre el Terreno, 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;
2. Inmobiliaria Kainos S.A.C. ha transferido en dominio fiduciario el derecho de propiedad sobre el Terreno a favor del Banco de Crédito del Perú, en su calidad de Fiduciario de las Garantías; y
3. Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.) ha transferido en dominio fiduciario las Oficinas, el Taller, el Patio de Constructores, así como se ha obligado a transferir toda Nueva Construcción que se edifique en el Terreno, que no sea objeto de un Nuevo Contrato de Arrendamiento Financiero.

Existe el riesgo que los fondos producto de la ejecución de garantías sean insuficientes para cumplir con los compromisos generados por los Bonos de Titulización La Marina, sin embargo, según la última tasación sobre los inmuebles cedidos de diciembre de 2006, realizada por un perito tasador, el valor de realización de los mismos era de US\$52.8 millones importe que equivale a 1.9 veces del monto máximo del Programa. Asimismo, dado que el mercado inmobiliario es un mercado poco desarrollado y con niveles reducidos de liquidez existe el riesgo de que el proceso de ejecución del Fideicomiso de Garantía sea lento o que el monto producto de la Ejecución tenga un castigo importante.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN CENTRO COMERCIAL LA MARINA

Emisor.- Es el fiduciario en representación del patrimonio fideicometido denominado "Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial La Marina – Decreto Supremo N° 093-2002-EF – Título XI".

Originador.- Scotiabank Perú S.A.A.

Deudor.- Open Plaza S.A. (antes Malls Perú S.A.)

Tipo de Oferta.- Oferta privada de valores mobiliarios.

Moneda. Nuevos soles.

Monto Máximo de la Emisión.- Hasta por un importe máximo de emisión de s/.38 000 000,00 (treinta y ocho millones y 00/100 nuevos soles).

Valor Nominal.- El valor nominal inicial de cada uno de los Bonos de Titulización será de s/. 1 000,00 (un mil y 00/100 nuevos soles).

Series.- Una o más series, hasta por un monto de s/.38 millones, que en conjunto no excederán el monto de la emisión.

Plazo.- Los Bonos de Titulización que se emiten en virtud del contrato complementario tendrán un plazo de diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión.

Evaluación del Patrimonio

El patrimonio Fideicometido realizó el 24 de octubre de 2007 la primera emisión de Bonos Titulizados por un monto máximo de S/.38 millones, colocados por oferta privada a una tasa fija nominal anual de 6.9375%. Devengan cupones mensuales y vencen el 30 de setiembre del 2017.

De acuerdo a lo establecido en el Contrato, el deudor (Open Plaza S.A.) remitió el Certificado de Cumplimiento de los resguardos establecidos en el Contrato los mismos que se detallan a continuación:

Resguardos	Dic.09	Dic.10	Set.11
EBITDA / Servicio Deuda <i>Debe ser mayor a 1.00</i>	1.39	1.42	1.45
Deuda Financiera / Patrimonio <i>Debe ser menor a 2.00</i>	0.85	0.98	0.80
Deuda Financiera / Activo Fijo + Inversiones en Valores (*) <i>Debe ser menor a 0.75</i>	0.48	0.59	0.55
Rentas / Servicio de Deuda <i>Debe ser mayor a 1.20</i>	1.83	1.81	1.78

(*) La determinación del ratio rige a partir del primer trimestre de 2008, anteriormente el cálculo del ratio era Deuda Financiera / Activo Fijo.

Al respecto cabe mencionar que al 31 de diciembre de 2007, el ratio de Deuda Financiera/ Activo Fijo se encontraba fuera del límite establecido en el Contrato. El deudor informó que como parte de su plan estratégico de negocio se decidió contar con la participación de socios importantes en el capital social de Aventura Plaza S.A., empresa que hasta esa fecha era subsidiaria al 100% de Open Plaza.

De acuerdo a lo establecido en el Contrato, el Deudor (Open Plaza S.A.) cumplió con remitir la carta fianza que garantiza el cumplimiento del Servicio de Deuda correspondiente a tres meses siguientes de producido el incumplimiento. La Asamblea de Obligacionistas en abril 2008 aprobó la modificación del ratio como sigue: Deuda Financiera / (Activo Fijo + Inversiones en Valores), el mismo que rige a partir del primer trimestre del año 2008.

Con relación al pago de las cuotas, el Patrimonio ha cumplido a setiembre 2011 con la amortización de 48 cuotas quedando un saldo de deuda de S/. 26.3 millones.

ENTIDADES PARTICIPANTES

En la estructura de titulización participan las siguiente Entidades:

Scotiabank Sociedad Titulizadora S.A. - Emisor

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. (antes BWS Sociedad Titulizadora) es una subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A., fue constituida el 29 de enero de 1999 y se encuentra 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 mercado nacional está formado por ocho sociedades tituladoras, cuatro de las cuales tienen como accionistas mayoritarios a los bancos más grandes del sistema financiero local, lo cual refleja una solvencia adecuada.

El Fiduciario cuenta con el soporte técnico y administrativo de personal especializado que le brinda su matriz, el 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 permitiría realizar las obligaciones y responsabilidades a las que se ha comprometido en virtud del Acto Constitutivo.

Scotiabank del Perú S.A.A. - Originador

El Scotiabank Perú (SBP) es un banco local que forma parte del Grupo The Bank of Nova Scotia (BNS), banco internacional con sede en Toronto (Canadá).

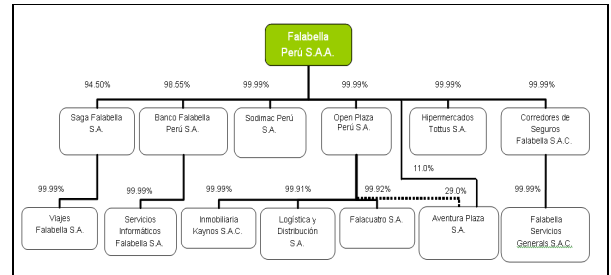
Al 30 de junio de 2010 ocupó la tercera posición del sistema financiero peruano, con una participación de 15.08% en colocaciones y 15.42% en depósitos. Asimismo, presentó activos por S/. 23,404 millones, y un patrimonio de S/. 3,081 millones.

Open Plaza S.A (antes Malls Perú S.A.) - Deudor

Open Plaza, cuya denominación comercial hasta el 1 de octubre de 2010 era Malls Perú S.A., fue constituida el 13 de marzo de 1995 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 y forma parte del Grupo Falabella el cual

opera en Perú, Argentina, Colombia y Chile en las áreas de Tiendas por Departamentos, mejoramiento del Hogar, Hipermercados, Inmobiliario y Retail Financiero.

Los principales accionistas son Falabella Perú (antes Inversiones y Servicios Falabella Perú S.A.) con una participación de 99.99% e Inversora Falken que mantiene el 0.01%.



Solvencia del Accionista – Grupo Falabella

SACI Falabella se define como una empresa de retail integrado al cubrir un importante porcentaje de las necesidades de compra del consumidor en los principales mercados en que opera: Tiendas por departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Retail financiero, Banco y el Área Inmobiliaria.

La posición de liderazgo que ha logrado conseguir SACI Falabella dentro de la industria de retail en cada uno de los países en que está presente se debe principalmente a la posición competitiva alcanzada en sus principales líneas de negocio complementado con una sólida base de clientes y una sana cartera de créditos, potencial de expansión en la región donde la penetración de cadenas y competencia es menor, positivas proyecciones para el consumo favorecen los distintos negocios del grupo, los cuales se complementan en un portafolio con altas sinergias, excelente posición financiera, solidez y capacidad de generar flujos de caja.

Operaciones Open Plaza S.A.

El sector de centros comerciales se ha desarrollado bajo dos formatos. El primero, los centros comerciales con una o varias tiendas anclas generadoras de tráfico con una oferta grande de comercios menores y/o medianos como es el caso del Jockey Plaza, Plaza San Miguel y Mega Plaza; y, segundo, los Power Center que es un modelo centrado en la utilización de dos o tres tiendas anclas del grupo con un número reducido de comercios menores. Asimismo, potencia la base de clientes el otorgamiento de créditos a través de la tarjeta CMR.

Los ingresos de Open Plaza provienen principalmente del arriendo de locales comerciales. El sistema de renta contempla el pago del mayor valor entre un monto fijo y un porcentaje de la venta neta de cada tienda. Cerca del 98% de los ingresos por concepto de arriendo percibidos por la compañía corresponde al cobro de tarifas fijas establecidas según contrato, lo cual otorga estabilidad a los ingresos percibidos. Los plazos de los contratos de arriendo para las Tiendas anclas son por un período de diez años (10) reno-

vables, y para las tiendas pequeñas el período fluctúa entre 3 y 5 años.

Open Plaza posee los siguientes centros comerciales de menor formato o Power Center²: Open Plaza La Marina (San Miguel), Open Plaza Atocongo (San Juan de Miraflores), Open Plaza Canta Callao, Open Plaza Chiclayo, Open Plaza Los Jardines (Trujillo), Open Plaza Angamos y Open Plaza Piura.

Asimismo, Open Plaza tiene una participación de 29% en Aventura Plaza S.A. (antes Inversiones Corporativas Alfa S.A.) empresa constituida en sociedad con Ripley (Perú) y Malls Plaza (Chile), a través de la cual se desarrollaran centros comerciales en el Perú. Cabe señalar que durante el año 2010 Open Plaza disminuyó su participación en Aventura Plaza (antes 40%), ingresando Falabella Perú como nuevo accionista con una participación de 11%, manteniendo de esta manera el Grupo Falabella una participación de 40%.

Estrategia y posición competitiva de Open Plaza

La estrategia de Open Plaza es continuar desarrollando nuevos Power Centers que alberguen las tiendas del Grupo y otros operadores menores. En línea con su estrategia, Open Plaza busca generar una oferta comercial atractiva a través de un importante número de locales que entreguen a sus clientes diversos productos, servicios, food court y servicios bancarios que complementen la oferta con el objeto de incrementar el número de visitas y el área de influencia

En línea con lo señalado, en el 2007 se terminó con la ampliación del Power Center ubicado en la Av. La Marina que ha incorporado 1977 m² de área arrendable. Los arrendatarios son operadores de franquicias de restaurantes y entidades bancarias ubicadas en el boulevard financiero lo cual generará un mayor tráfico de personas al Mall.

La incursión de Open Plaza en provincia se considera pionera ya que complementará en esas zonas una mayor oferta de productos mejorado con diversión, servicios bancarios, entre otros. El Grupo considera que la consolidación del negocio se ve favorecido por el uso de tarjetas de crédito principalmente de las tarjetas CMR como medio para impulsar el consumo.

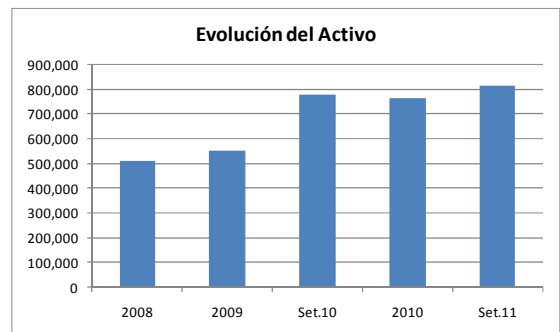
No existe una segmentación por nivel socioeconómico, básicamente se orienta a las familias de la zona donde se ubica el Power Center. Actualmente por la ubicación de éstos, Open Plaza atiende a familias de los niveles socioeconómicos A, B y C.

² Los Power Center son formatos comerciales de menor tamaño que los centros comerciales tradicionales, se caracterizan por tener dos o tres tiendas anclas y otros locales comerciales que complementa la oferta de productos.

ANÁLISIS FINANCIERO

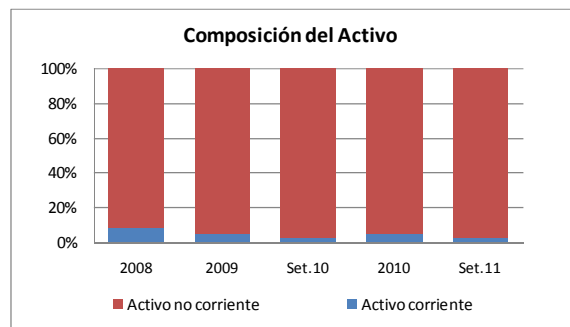
Activos

Al cierre del tercer trimestre del 2011, los activos de Open Plaza mantienen la tendencia creciente mostrada desde ejercicios anteriores, la cual refleja el pan de expansión asumido.



Es así que el Activo total presenta un crecimiento del orden del 6% entre diciembre de 2010 y setiembre de 2011, resultado de mayores montos por inmueble, maquinaria y equipo resultado de la implementación de los ya inaugurados centros comerciales de Angamos y Piura, así como mayores inversiones en valores, las mismas que concentran la participación de Open Plaza en el capital social de Aventura Plaza (29%).

Resulta importante indicar, que debido al giro inmobiliario del negocio este concentra la mayoría de sus activos en el largo plazo (97%).



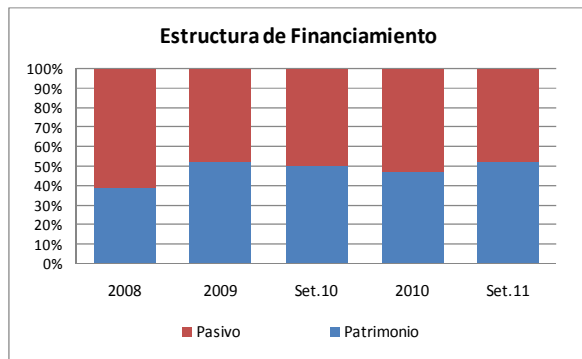
Respecto al activo corriente este participa, a setiembre de 2011, con apenas 3% del activo mientras que al cierre del ejercicio 2010 alcanzó un 5% debido, a como se mencionó anteriormente, al giro del negocio inmobiliario.

Endeudamiento

Al 30 de setiembre de 2011, el pasivo total de Open Plaza registró un retroceso del orden del 4% respecto diciembre de 2010, como resultado de una disminución de 22% en el pasivo corriente durante los primeros nueve meses del presente año.

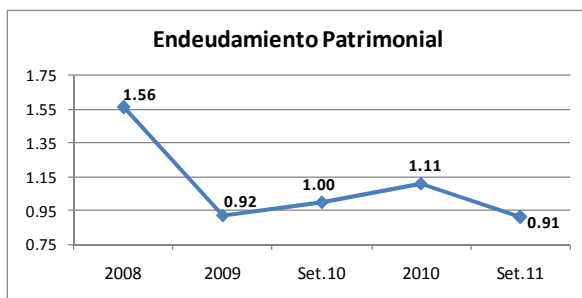
En este sentido, los pasivos de corto plazo –los mismos que representan 25% del pasivo total- presentaron una tendencia

a disminuir gracias a la amortización de préstamos y sobregiros bancarios, los cuales responden en su mayoría a deudas para capital de trabajo. Del mismo modo, las cuentas por cobrar comerciales mostraron una disminución de 49% gracias a las menores provisiones por cierre de obra y a la amortización de las deudas con contratistas asumidas durante la construcción de los centros comerciales de Angamos y Piura durante el ejercicio 2010.



Asimismo, la estructura patrimonial ha continuado su fortalecimiento gracias a los crecientes niveles de resultados acumulados, cerrando el tercer trimestre con un patrimonio total de S/427.4 millones. Es importante señalar que durante los primeros nueve meses del 2011, la estructura de financiamiento de Open Plaza se recompuso nuevamente constituyéndose el patrimonio como la principal fuente de fondeo (52%). Asimismo, en diciembre de 2011 se realizó una capitalización por S/. 6.8 millones producto de aportes de Falabella Perú en Open Plaza, fortaleciendo de esta manera el patrimonio de la empresa.

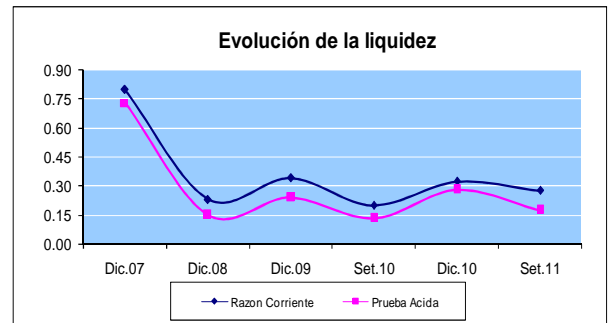
Es así que las situaciones anteriormente comentadas provocaron que al 30 de setiembre de 2011 el nivel de apalancamiento de la Empresa se ajustara a su nivel mas bajo de los últimos periodos (0.91).



Liquidez

Open Plaza presenta una estructura de financiamiento acorde al giro de negocio al que pertenece, el cual se basa en el largo plazo, donde el vencimiento promedio anual de la deuda financiera es inferior al 10% (3% a setiembre de 2011).

En este sentido, los principales indicadores de liquidez presentan la siguiente evolución:



A setiembre del presente año, si bien el activo corriente experimenta un retroceso del orden del 33% como consecuencia de menores fondos en caja y bancos (-74%) así como a menores cuentas por cobrar comerciales (-26%), este fue compensando en cierta forma por la reducción en 22% del pasivo de corto plazo, gracias a amortizaciones de deudas comerciales con contratistas.

Durante el tercer trimestre del 2011, los principales indicadores de liquidez presentaron una ligera tendencia a la baja, resultando similar a la presentada en setiembre de 2010, la cual mostró una recuperación al cierre del mencionado ejercicio.

Resultados

Los ingresos de Open Plaza provienen principalmente de las rentas por alquiler que cobra a sus locatarios en los centros comerciales que posee (Atocongo, La Marina, Canta Callao, Chiclayo, Trujillo, Angamos y Piura), las cuales comprenden principalmente un componente fijo (dólares por metro cuadrado arrendado), y en menor proporción por un ingreso variable (porcentaje de las ventas).

Si bien existe concentración en las operaciones de la empresa, dado que sus ingresos provienen de siete centros comerciales, OP ha tratado de diversificar sus ingresos a través de la ubicación de sus centros comerciales, el tipo de negocio al que pertenecen sus locatarios, así como la calidad de los mismos, debido a que gran parte de ellos son empresas que gozan de reconocido prestigio.

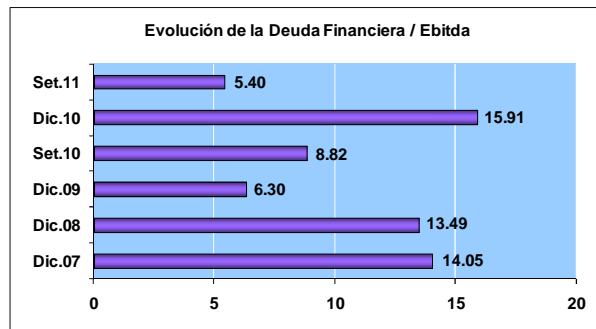
Al cierre del tercer trimestre del presente año, los ingresos alcanzaron los S/.59.9 millones superando en 57% a los presentados en similar periodo de 2010 (S/.38.2 millones). En ese punto resulta importante aclarar que durante los últimos meses de 2010 se incorporaron dos nuevos centros comerciales (Angamos en setiembre y Piura en diciembre) los cuales incorporaron sus flujos beneficiando los resultados de la empresa durante el 2011.

Por su parte el costo de ventas aumentó en 75% producto principalmente de los mayores gastos de marketing y el mayor cargo por concepto de depreciación. De esta manera el margen bruto a setiembre 2011 representó el 76% de los ingresos totales.

Por su parte los gastos administrativos aumentaron en 50% producto mayor cantidad de personal y el aumento del sueldo mínimo. No obstante en términos relativos dichos gastos continuaron representando el 14% de los ingresos.

	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Set.11
Margen Operativo	42%	63%	62%	62%
Gastos Finan. / Ventas	56%	43%	35%	36%
Margen Neto	-2%	21%	26%	22%

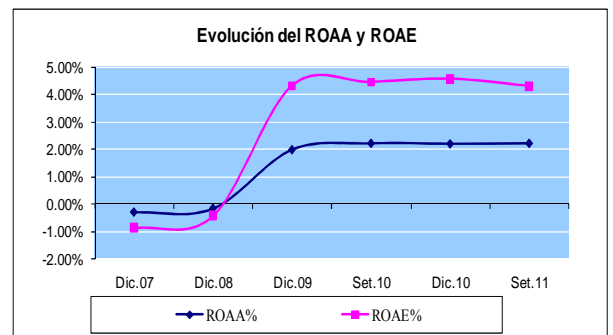
El nivel de generación de la empresa medido a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) alcanzó un total de S/.49.7 millones, los cuales de anualizarse crecen hasta S/.62.9 millones otorgando una cobertura de 2.2 veces los gastos financieros. Asimismo, de mantener los niveles de generación presentados, Open Plaza estaría en capacidad de cancelar el total de su deuda financiera en un periodo de 5.40 años.



Debido a que el sector al que pertenece Open Plaza es intensivo en activo fijo, los cuales son financiados en gran medida con deuda, es que los gastos financieros absorbieron el 36% de los ingresos a setiembre 2011 (33% a setiembre 2010).

Finalmente, al 30 de setiembre de 2011, la utilidad neta de Open Plaza presenta un crecimiento de 34% cerrando el tercer trimestre con una utilidad neta total de S/.13.0 millones, beneficiada por la apertura de los dos centros comerciales mencionados anteriormente.

Dada a la utilidad neta generada durante el último año y el primer trimestre de 2011, los indicadores de rentabilidad anualizada sobre el activo promedio (ROAA) y patrimonio promedio (ROAE) presentan el siguiente comportamiento, impulsados principalmente por un mayor nivel de utilidades:



OPEN PLAZA S.A.
BALANCE GENERAL
(Miles de S/.)

	Dic-08		Dic-09		Sep-10		Dic-10		Sep-11	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Caja Bancos	6,088	1%	7,023	1%	9,854	1%	27,228	4%	7,044	1%
Cuentas por Cobrar Comerciales	3,485	1%	1,900	0%	3,526	0%	4,949	1%	3,639	0%
Cuentas por Cobrar Vinculadas	17,395	3%	10,739	2%	1,716	0%	4,053	1%	6,979	1%
Otras Cuentas por Cobrar	13,928	3%	7,591	1%	6,687	1%	4,399	1%	9,093	1%
Gastos pagados por adelantado	253	0%	530	0%	809	0%	914	0%	918	0%
Total Activo Corriente	41,149	8%	27,783	5%	22,592	3%	41,543	5%	27,672	3%
Inmueble Maquinaria y Equipo	366,216	72%	422,004	76%	587,010	75%	603,182	79%	623,261	76%
Inversiones en Asociadas	85,632	17%	87,572	16%	148,841	19%	100,128	13%	135,687	17%
Cuentas por cobrar diversas	18,166	4%	16,093	3%	19,128	2%	23,322	3%	29,688	4%
Otros activos	72	0%	84	0%	165	0%	178	0%	238	0%
Activo no Corriente	470,086	92%	525,753	95%	755,143	97%	726,810	95%	788,874	97%
TOTAL ACTIVOS	511,235	100%	553,536	100%	777,735	100%	768,353	100%	816,546	100%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Sobregiros y préstamos bancarios	134,133	26%	66,009	12%	77,203	10%	82,113	11%	64,935	8%
Cuentas por Pagar Comerciales	27,395	5%	1,594	0%	13,815	2%	20,479	3%	10,534	1%
Cuentas por pagar vinculadas	1,528	0%	1,376	0%	1,678	0%	1,546	0%	1,380	0%
Otras cuentas por pagar	6,751	1%	918	0%	2,132	0%	5,012	1%	5,675	1%
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	7,589	1%	11,096	2%	17,923	2%	18,675	2%	17,154	2%
Total Pasivo Corriente	177,396	35%	80,993	15%	112,750	14%	127,825	17%	99,678	12%
Deuda a largo plazo	120,756	24%	169,485	31%	249,359	32%	256,082	33%	258,025	32%
Impuesto a la renta diferido	10,557	2%	13,461	2%	24,757	3%	18,165	2%	29,638	4%
Ingresos Diferidos	2,606	1%	1,636	0%	1,401	0%	2,047	0%	1,703	0%
Cuentas por pagar diversas de largo plazo			78		77	0%	101		76	
Total Pasivo no Corriente	133,919	26%	184,660	33%	275,594	35%	276,395	36%	289,443	35%
TOTAL PASIVO	311,315	61%	265,653	48%	388,345	50%	404,220	53%	389,121	48%
Capital social	205,088	40%	282,541	51%	307,541	40%	344,542	45%	344,542	42%
Reservas	3	0%	3	0%	537	0%	537	0%	1,962	0%
Resultado del ejercicio	-668	0%	10,510	2%	9,753	1%	14,249	2%	13,067	2%
Resultados acumulados	-4,503	-1%	-5,171	-1%	71,543	9%	20,546	3%	67,854	8%
TOTAL PATRIMONIO NETO	199,920	39%	287,883	52%	389,374	50%	364,133	47%	427,425	52%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	511,235	100%	553,536	100%	777,719	100%	768,353	100%	816,546	100%

OPEN PLAZA S.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
(Miles de S/.)

	Dic-08	%	Dic-09	%	Sep-10		Dic-10		Sep-11	
Alquileres	28,750	98%	49,995	98%	37,238	98%	54,816	98%	57,991	97%
Ingresos diversos	641	2%	1,091	2%	916	2%	858	2%	1,917	3%
TOTAL INGRESOS	29,391	100%	51,086	100%	38,154	100%	55,674	100%	59,908	100%
Costo del Servicio	10,855	37%	11,139	22%	8,326	22%	12,541	23%	14,578	24%
Utilidad Bruta	18,536	63%	39,947	78%	29,828	78%	43,133	77%	45,330	76%
Gastos Administrativos	6,064	21%	7,539	15%	5,525	14%	8,719	16%	8,278	14%
UTILIDAD OPERATIVA	12,472	42%	32,408	63%	24,304	64%	34,414	62%	37,052	62%
OTROS INGRESOS Y GASTOS										
Participación resultados Asociadas	4,660	16%	1,940	4%	1,579	4%	3,378	6%	1,855	3%
Ingresos Financieros	1,928	7%	1,653	3%	414	1%	425	1%	724	1%
Gastos financieros	-16,591	-56%	-21,894	-43%	-12,643	-33%	-19,657	-35%	-21,476	-36%
Diversos	-1,341	-5%	689	1%	0	0%	1,045	2%	0	0%
Utilidad antes del REI	1,128	4%	14,796	29%	13,654	36%	19,605	35%	18,155	30%
Diferencia en cambio	-1,890	-6%	-200	0%	-417	-1%	-357	-1%	-163	0%
Utilidad antes del Impuesto a la renta	(762)	-3%	14,596	29%	13,237	35%	19,248	35%	17,992	30%
Impuesto a la Renta	94	0%	-4,086	-8%	-3,485	-9%	-4,999	-9%	-4,925	-8%
Utilidad Neta	(668)	-2%	10,510	21%	9,753	26%	14,249	26%	13,067	22%

Indicadores financieros	Dic-08	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Sep-11
ROAA%	-0.17%	1.97%	2.20%	2.19%	2.20%
ROAE %	-0.44%	4.31%	4.44%	4.56%	4.30%
Liquidez (veces)	0.23	0.34	0.20	0.32	0.28
Liquidez Acida (veces)	0.15	0.24	0.13	0.28	0.18
Capital de Trabajo	-136,247	-53,210	-90,158	-86,282	-72,006
Endeudamiento Patrimonial (veces)	1.56	0.92	1.00	1.11	0.91
Endeudamiento del Activo (veces)	0.61	0.48	0.50	0.53	0.48
Deuda Financiera / EBITDA	13.49	6.30	8.82	8.33	5.40
Margen EBITDA	66.19%	76.65%	77.48%	76.99%	82.93%
Gasto Financiero / Pasivo Total	5.33%	8.24%	4.26%	4.86%	7.32%
Cobertura de Intereses (EBITDA / Gto fin.)*	1.17	1.79	2.36	2.18	2.21

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

Balance General <i>En miles de Soles</i>	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Dic-10		Sep-11	
		%		%		%		%		%
Caja y bancos	3,019	7%	2,572	7%	2,665	8%	2,777	9%	2,745	10%
Cuentas por Cobrar	23	0%	0	0%	0	0%	696	2%	8	0%
Activos en Titulización Neto	37,316	92%	34,580	93%	31,844	92%	27,994	89%	25,992	90%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	40,358	100%	37,152	100%	34,509	100%	31,467	100%	28,746	100%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
TOTAL ACTIVO	40,358	100%	37,152	100%	34,509	100%	31,467	100%	28,746	100%
Cuentas por Pagar	2,280	6%	2,572	7%	2,665	8%	2,777	9%	2,701	9%
Parte cte de Obligaciones de Tituliz		0%	2,736	7%	3,154	9%	3,610	11%	3,700	13%
Otras Ctas por Pagar	3,103	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones por Titulización	35,036	87%	31,844	86%	28,690	83%	25,080	80%	22,344	78%
TOTAL PASIVO	40,419	100%	37,152	100%	34,509	100%	31,467	100%	28,745	100%
Título de Participación		0%		0%		0%		0%		0%
Resultado acumulado	-61	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Resultado del periodo		0%		0%		0%		0%		0%
TOTAL PATRIMONIO	-61	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	40,358	100%	37,152	100%	34,509	100%	31,467	100%	28,746	100%