

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

<b>Informe con EEFF de 30 de septiembre de 2024<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de Comité: 29 de noviembre de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú
<b>Equipo de Análisis</b>	
Paul Solís Palomino <a href="mailto:psolis@ratingspcr.com">psolis@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a> (511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	<b>Sep-24</b>
Fecha de comité	29/11/2024
Primer Programa de Bonos de Titulización Centro Comercial Atocongo Open Plaza y Los Jardines Open Plaza	AA
Perspectiva	Estable

### Significado de la clasificación

**Categoría PEAA:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Las categorías de las emisiones de mediano y largo plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB” inclusive.

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió asignar la clasificación de PEAA al Primer Programa de Bonos de Titulización Centro Comercial Atocongo Open Plaza y Los Jardines Open Plaza, con perspectiva Estable, con información al 30 de septiembre de 2024. Esta decisión se fundamenta en la estructura del Fideicomiso, la cual incorpora la cesión de flujos de los Centros Comerciales Open Plaza S.A. Atocongo y Jardines, así como un Fideicomiso de Garantías, donde se incluyen la posición de los Contratos de Arrendamiento Financiero, derechos de superficie, Fianzas, entre otros. Se valora también el cumplimiento de los resguardos financieros y de los participantes de la estructura como Scotia Sociedad Titulizadora y Open Plaza S.A.. Finalmente, limita la calificación la reducción en los márgenes e indicadores de cobertura de Open Plaza S.A. y Subsidiarias (Deudor) dada la adquisición de una deuda por un monto importante que ha ajustado los ratios asociados.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Estructura del Fideicomiso.** El presente programa de titulización está respaldado por un Fideicomiso en Garantía, el cual incluye entre varios puntos, la posición contractual en los Contratos de Arrendamiento Financiero (CAF) y las cuotas futuras de los nuevos contratos CAF, así como derechos de superficie sobre los terrenos, el derecho de propiedad sobre las fábricas y nuevas construcciones, entre otros. Así mismo, incorpora derechos de cobro pagados por los subarrendatarios por el alquiler de los locales comerciales en las fábricas o en las nuevas construcciones. Finalmente, los contratos que entran al Fideicomiso son de los Centros Comerciales Open Plaza Atocongo y Los Jardines. Se valora asimismo la incorporación de un Contrato Marco de Acreedores que contempla todas las garantías en fideicomiso señaladas.
- **Cumplimiento de Resguardos Financieros.** Al corte de evaluación, el programa emitido contempla ciertas garantías y resguardos financieros tanto a nivel deudor (Open Plaza S.A. y Subsidiarias), así como a nivel Patrimonio Fideicometido, los cuales se encuentran en cumplimiento. Cabe señalar que la estructura contempla la existencia de una cuenta reserva, la cual debe mantener una suma equivalente a tres cuotas mensuales del Servicio de Deuda.
- **Reducción en la generación operativa y EBITDA LTM.** La compañía registró una importante reducción en el nivel del EBIT, dada la reducción de otros ingresos, los cuales están asociados a la pérdida en el valor razonable de las propiedades de inversión ocurridas durante el primer semestre, aunado al incremento en los gastos de operación. Sin embargo, sin considerar el efecto del cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión, el EBIT ajustado alcanzó los S/ 103.5 MM, con una ligera reducción interanual de 2.3%. Asimismo el EBITDA ajustado del periodo tuvo un decremento de 2.4%, aunado a la ligera reducción del mismo ratio anualizado respecto a dic-23 (S/ 141.4 MM, -1.8%).

<sup>1</sup> EEFF No Auditados.

- **Reducidos Niveles de liquidez e incremento en los niveles de endeudamiento.** A sep-24, el nivel de liquidez se redujo a 0.2x (dic-23: 2.4x), explicado por el incremento de los pasivos corrientes, dada la adquisición de dos préstamos de corto plazo con bancos locales por S/ 506.3 MM. A nivel de activo corriente, no se registró variaciones significativas. Adicionalmente es preciso mencionar que dicho nivel de deuda incrementó los niveles de apalancamiento (pasivo / patrimonio) a 0.93x (dic-23: 0.34x).
- **Indicadores de cobertura.** El Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda LTM<sup>2</sup> se ubicó en 9.6x menor a lo registrado a dic-23 (13.8x), producto de la ligera reducción del EBIT ajustado, aunado al mayor servicio de deuda. Adicionalmente, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado LTM / Gastos Financieros LTM de 8.1x, menor a lo registrado a dic-23 (18.1x), dado el mayor nivel de gastos financieros ante el incremento de la deuda de corto plazo. Finalmente, el *payback* de la compañía (Deuda Financiera<sup>3</sup> / EBITDA ajustado LTM) se ubicó en 4.3x (dic-23: 0.7x).
- **Crecimiento de los ingresos de Open Plaza S.A. y Subsidiarias.** A sep-24, los ingresos de la Compañía alcanzaron los S/ 130.9 MM, con un incremento interanual de 4.6%, apoyado principalmente en los ingresos de los nuevos locatarios. Por otro lado, se registró una reducción en el costo de ventas, lo que dio como resultado un incremento en la utilidad bruta (+5.4%).

## Factores Clave

### Factores que podrían elevar la calificación:

- Incremento sostenido de los ingresos operativos que deriven en una mejora en los niveles de cobertura.
- Mejora sostenida en los niveles de liquidez.
- Incremento de las rentas generadas producto de un aumento de los niveles de ocupación.

### Factores que podría reducir la calificación:

- Deterioro sostenido de los niveles de ingreso derivado de un cambio en las preferencias del mercado, incrementando los niveles de vacancia.
- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura, por debajo del nivel histórico.
- Incumplimiento de los resguardos financieros del programa.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022.

## Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2018 – 2023. Estados Financieros Situacionales a septiembre 2024 y 2023.
- **Riesgo de Liquidez:** Estados financieros del periodo evaluado.
- **Riesgo de Solvencia:** Estados financieros del periodo evaluado y estructura de financiamiento.

## Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas:** Por disposiciones de Open Plaza, no comparten información financiera relacionada a Proyecciones, no obstante, sí brindaron una aproximación mediante llamada.
- **Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles):** La evolución de los ingresos de Open Plaza están vinculados al crecimiento de la economía peruana y al nivel de consumo del público al cual atienden los locatarios.

## Hechos de Importancia

- La compañía (Open Plaza S.A. y Subsidiarias) no reporta hechos de importancia.

## Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 3.0%<sup>4</sup> a septiembre del 2024, mientras que el crecimiento de los últimos doce meses fue de 2.1%. Según INEI, esta mejora se da principalmente al buen desempeño de todos los sectores, a excepción de la pesca. Asimismo, destaca que los sectores con mayor ponderación en este crecimiento son otros servicios, comercio, transporte, manufactura, servicios prestados a empresas y telecomunicaciones, incidiendo a que dichos sectores están relacionados al consumo. La normalización de estas actividades resulta luego de un 2023 afectado por fenómenos climáticos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a sep-24, los principales fueron Manufactura (+2.7%, derivado tanto del sector primario relacionados a la conservación de carnes y pescados, elaboración de azúcar y refinados de petróleo y para el no primario por fabricación de bienes de consumo y de capital), Comercio (+3.5%, impulsado por la comercialización de combustibles sólidos, líquidos y gaseosas); Transporte (+7.6%, ante la mayor demanda de vuelos locales e internacionales, así como transporte terrestre y vía marítima); Servicios prestados a empresa (4.7%, proveniente de actividades de arquitectura e ingeniería, de consultoría empresarial, agencias de viajes, entre otros) y Otros Servicios (+5.4%, refiere al incremento de servicios personales, actividades artísticas y de entretenimiento).

Por su lado, con menor ponderación se tiene a Construcción (+4.2%, debido al avance físico de obras por mayor inversión de obras públicas de gobierno nacional y regional), sector Minería (+3.1%, sustentado en mayores

<sup>2</sup> El Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda se calculó como EBITDA LTM ajustado / Servicio de Deuda LTM (Gastos Financieros + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo de los últimos 12 meses).

<sup>3</sup> La Deuda Financiera no considera deudas con relacionadas.

<sup>4</sup> Acumulado durante los 9 primeros meses del 2024.

volúmenes de producción de molibdeno, plata y estaño, derivado del mayor tonelaje tratado en las plantas de concentración con leyes más altas de mineral procesado, apoyado por el incremento de precios en el mercado internacional).

Asimismo, luego de una economía golpeada años previos, se viene registrando una mejora en la confianza empresarial, mas no evidencian aún una recuperación significativa en la inversión privada. Se espera que para los siguientes años, la inversión privada crezca paulatinamente ante mejores condiciones financieras y entorno de estabilidad política.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	3T-2024	2024 (E)***	2025 (E)***
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+3.0%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var.%)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+2.9%	1.2%, 3.7%	1.9%, 7.1%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	+2.7%	5.2%, 2.3%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+2.4%	3.1%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	+29.6%	22.4%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+4.2%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	1.8%	2.3%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.77	3.75 – 3.76	3.77 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP sep-24.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación de sep-2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentará en la recuperación de sectores como agro, pesca y manufactura ante la normalización de condiciones climáticas observados durante el año previo. Asimismo, sectores los sectores no primarios tendrían mayor dinamismo por el consumo e inversión durante el segundo semestre ante mejora de los ingresos reales, empleo y disponibilidad de AFP y CTS, mayor confianza de agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción y el consumo en el comercio y servicios. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.3% para el 2024, el cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2025, y que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera una reversión más lenta en los precios de alimentos. En contraste, la proyección de la inflación sin alimentos y energía se revisa a la baja, de 2,7 a 2,5 por ciento para 2024, dado que se espera que la inflación de servicios se reduzca más rápido.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -4.1% del PBI entre dic-2023 y oct-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes, afectados por la reducción de los coeficientes de pago a cuenta del impuesto a la renta, y mayores gastos corrientes por mayores servicios por intereses de la deuda pública. Ello resulta en el nivel más alto de déficit fiscal de las últimas 3 décadas, presionando la sostenibilidad de las cuentas fiscales y que para el 2025 se vuelva a incumplir la meta.

## Instrumentos Calificados

### **Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización Centro Comercial Atocongo Open Plaza y Los Jardines Open Plaza.**

Teniendo como marco al Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización presentados por el cliente, dicho programa tiene un monto máximo de emisión de S/ 70.0 MM y el plazo de vencimiento es en mayo de 2028 (14 años). Los recursos obtenidos serán utilizados para reemplazar el cien por ciento (100%) de los fondos utilizados por el Originador para el financiamiento derivado de los Contratos de Arrendamiento Financiero o de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero Scotiabank Perú (SBP). Los pagos de intereses y principal se darán por medio de los ingresos obtenidos de los contratos de alquiler de tiendas y se efectuarán de forma mensual.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN CENTRO COMERCIAL ATOCONGO OPEN PLAZA Y LOS JARDINES OPEN PLAZA	
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta por un monto máximo de S/ 70,000,000
<b>Emisor</b>	Patrimonio Fideicometido Scotiabank - Centro Comercial Atocongo Open Plaza y Centro Comercial Los Jardines Open Plaza – Decreto Supremo N° 093-2002-EF – Título XI".
<b>Originador o Fideicomitente</b>	Scotiabank Perú S.A.A.
<b>Deudor</b>	Open Plaza S.A. y Subsidiarias
<b>Fiduciario</b>	Scotia Sociedad Titulizadora S.A
<b>Agente Colocador</b>	Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.
<b>Agente de Pago</b>	CAVALI S.A. ICLV.
<b>Tipo de instrumento</b>	Bonos de titulización.

<b>Tipo de emisión</b>	Oferta Pública Primaria
<b>Moneda</b>	Soles
<b>Fecha de emisión y colocación</b>	Mayo 2014
<b>Destino</b>	Los recursos captados por la colocación de los Bonos de Titulización serán utilizados para reemplazar el cien por ciento (100%) de los fondos utilizados por el Originador para el financiamiento derivado de los Contratos de Arrendamiento Financiero o de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero Scotiabank Perú (SBP).
<b>Garantías</b>	I. Rentas de locatarios contempladas en el Contrato de Cesión de Créditos. II. Fianza de Open Plaza. III. Fábricas contempladas en el Fideicomiso de Garantía de los Bonos de Titulización.
<b>Cuentas del Fideicomiso</b>	I. La(s) Cuenta(s) Recaudadora. II. La(s) Cuenta(s) Reserva. III. La(s) Cuenta(s) de Colocación. IV. La(s) Cuenta(s) de Gastos. V. La(s) Cuenta(s) de Cobertura de Cuota. VI. La(s) Cuenta(s) de Penalidades. VII. La(s) Cuenta(s) del Servicio de Deuda.
<b>Cuenta Recaudadora</b>	Las Cuentas Recaudadoras son (i) la Cuenta Recaudadora - Otros Ingresos; y, (ii) la Cuenta Recaudadora - Rentas. Las Cuentas Recaudadoras son cuentas dinerarias especiales abiertas en Nuevos Soles y en Dólares por el Fiduciario antes de la Fecha Efectiva, a nombre y en representación del Patrimonio Fideicometido, donde las Subarrendatarias depositarán el íntegro de las Rentas y los Otros Ingresos, según sus respectivos Contratos de Subarrendamiento y/o Contratos de Subarrendamiento Futuros, según corresponda. En caso de que el Deudor reciba directamente las Rentas o los Otros Ingresos, se obliga a depositarlos en las respectivas Cuentas Recaudadoras dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes de haber tomado Conocimiento de la recepción de dicho pago.
<b>Cuenta Reserva</b>	Es la cuenta dineraria en Nuevos Soles que el Fiduciario abrirá para efectos de cada Emisión antes de la Fecha Efectiva y de la correspondiente Fecha Efectiva Sucesiva, de ser el caso, en la que se deberá depositar una suma equivalente a tres (3) cuotas del Servicio de Deuda, según como se establece en la cláusula Décima Cuarta del Acto Constitutivo. Los fondos acreditados en esta cuenta garantizarán parcialmente el pago del Servicio de Deuda de la correspondiente Emisión, y serán utilizados de acuerdo con lo dispuesto en el Acto Constitutivo.
<b>Cuenta de Colocación</b>	Son, conjuntamente, las cuentas en Nuevos Soles y/o en Dólares abiertas por el Fiduciario antes de la Fecha Efectiva y de la Fecha Efectiva Sucesiva, de ser el caso, en las que se depositarán los recursos provenientes de la colocación de cada una de las Emisiones de los Bonos de Titulización en el marco del Programa.
<b>Cuenta de Gastos</b>	Son, conjuntamente, cada una de las cuentas en Nuevos Soles y en Dólares abiertas por el Fiduciario antes de la Fecha Efectiva y en cada Fecha Efectiva Sucesiva, de ser el caso, en las que se depositarán los recursos para atender los Gastos de uno o más Periodos de Pago, según sea el caso. El Deudor deberá haber depositado en la Cuenta de Gastos en Nuevos Soles la suma de S/. 15,000.00 (quince mil y 00/100 Nuevos Soles) al Día Hábil anterior a la Fecha Efectiva, a fin de cubrir gastos no previstos relacionados con la administración del Patrimonio Fideicometido en un determinado Periodo de Pago.
<b>Cuenta de Cobertura de Cuota</b>	Es la cuenta dineraria especial en Nuevos Soles que será abierta por el Fiduciario para cada Emisión antes de la Fecha Efectiva y, de ser el caso, de las Fechas Efectivas Sucesivas, en caso de que por cualquier motivo los fondos depositados en la Cuenta de Servicio de Deuda más aquellos depositados en la Cuenta de Reserva no alcanzasen para cubrir el monto del Servicio de Deuda de un determinado Periodo de Pago, correspondiente a una determinada Emisión.
<b>Cuenta de Penalidades</b>	La Cuenta Penalidades es la cuenta bancaria en Dólares y Nuevos Soles que será abierta por el Fiduciario en caso se resuelva uno o más Contratos de Subarrendamiento o Contratos de Subarrendamiento Futuros, en la que el Deudor deberá depositar las penalidades generadas como consecuencia de tales resoluciones, de acuerdo a lo establecido en el literal B) del numeral 10.1.2 de la cláusula Décima del Acto Constitutivo.
<b>Cuenta del Servicio de Deuda</b>	Es la cuenta dineraria especial en Nuevos Soles que será abierta por el Fiduciario para efectos de cada Emisión que se efectúe en el marco del Programa antes de la Fecha Efectiva y de la correspondiente Fecha Efectiva Sucesiva, de ser el caso, y a la que se deberá transferir diariamente el íntegro de los recursos abonados en la Cuenta Recaudadora – Rentas, luego de realizados los pagos según orden de Prelación, hasta acumular un importe equivalente al Servicio de Deuda correspondiente al Periodo de Pago inmediato siguiente de una determinada Emisión.
<b>Covenants a nivel de Deudor</b>	1. Mantener un ratio de EBITDA / Amortización + Intereses LTM mayor a 1.2x. 2. Mantener un ratio de Deuda Financiera / Patrimonio menor a 1.5x. 3. Mantener un ratio de Deuda Financiera / Activo Fijo + Inversiones en Valores menor a 0.65x
<b>Covenants a nivel de Fideicomiso</b>	1. Mantener un ratio de Rentas / Servicio de Deuda mayor a 1.30x

**Fuente:** Open Plaza y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

Al corte de evaluación, la compañía viene cumpliendo los covenants tanto a nivel Deudor como a nivel de Fideicomiso.

	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Sep-24
EBITDA LTM / Amortización LTM + Intereses LTM >1.2	6.87	15.99	13.76	9.55
Deuda Financiera / Patrimonio < 1.5	0.07	0.06	0.10	0.60
Deuda Financiera / Activo Fijo + Inversiones en Valores < 0.65	0.06	0.05	0.08	0.33
Rentas / Servicio de Deuda >1.3	4.47	4.73	5.21	4.97

**Fuente:** Open Plaza y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

**Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Titulizados**

PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS TITULIZADOS – CENTRO COMERCIAL ATOCONGO OPEN PLAZA Y LOS JARDINES OPEN PLAZA						
<b>Monto Colocado</b>		S/ 54.4 millones				
<b>Emisor</b>		Scotia Sociedad Titulizadora S.A.				
<b>Pago, Amortizaciones</b>		Frecuencia mensual				
<b>Plazo de emisión</b>		14 años				
<b>Tasa de Interés Nominal</b>		7.125%				
<b>Fecha de Colocación</b>		6/05/2014				
<b>Fecha de Vencimiento</b>		9/05/2028				
Nº Cuota	Fecha	Amortización	Intereses	Cuota	Saldo	
0	9/06/2014	189,626.1	323,029.7	512,655.8	54,215,373.9	
1	9/07/2014	190,752.0	321,903.8	512,655.8	54,024,621.9	
2	9/08/2014	191,884.6	320,771.2	512,655.8	53,832,737.2	
3	9/09/2014	193,023.9	319,631.9	512,655.8	53,639,713.3	
4	9/10/2014	194,170.0	318,485.8	512,655.8	53,445,543.3	
5	9/11/2014	195,322.9	317,332.9	512,655.8	53,250,220.4	
:	:	:	:	:	:	
:	:	:	:	:	:	
164	9/01/2028	497,703.7	14,952.1	512,655.8	37.1	
165	9/02/2028	500,658.8	11,997.0	512,655.8	27.9	
166	9/03/2028	503,631.5	9,024.3	512,655.8	18.7	
167	9/04/2028	506,621.8	6,034.0	512,655.8	9.4	
168	9/05/2028	509,630.7	3,025.9	512,656.6	0.0	

Fuente: Open Plaza y Subsidiarias / Elaboración: PCR

**Mecanismo del Fideicomiso**

La sociedad encargada de administrar los activos en fideicomiso que servirán de respaldo para el cumplimiento del pago del instrumento de deuda (bono titulizado) será Scotia Sociedad Titulizadora S.A., en adelante el Fiduciario.

**Estructura del Fideicomiso**

De acuerdo con los términos y condiciones señalados en el Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización y Prospecto Marco de Emisión mediante Oferta Pública Primaria de Bonos de Titulización:

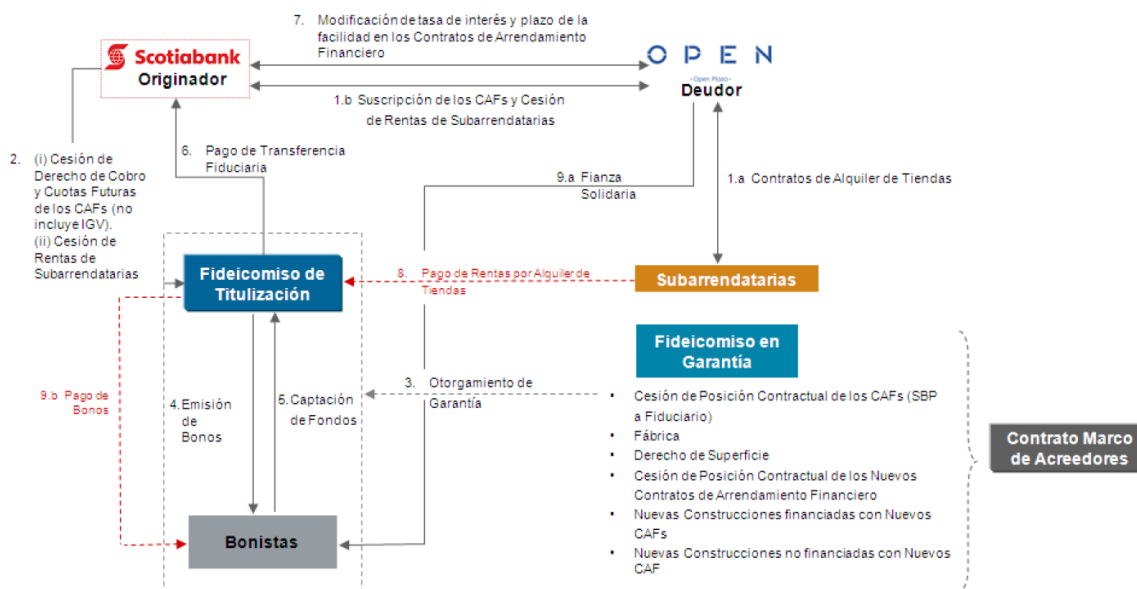
1. El mecanismo se inicia cuando el originador (Scotiabank Perú– “SBP”) suscribe los Contratos de Arrendamiento Financiero (CAFs) y los Nuevos contratos de Arrendamiento Financiero – SBP, de ser el caso, con el Deudor (Open Plaza). Adicionalmente, se suscribe con el Deudor el Contrato de Cesión de Derechos de Crédito por el cual el Deudor cede las Rentas y los Otros Ingresos pagados por las Subarrendatarias por el alquiler de los locales comerciales en las Fábricas o en las Nuevas Construcciones, de ser el caso. Los Contratos de Arrendamiento Financiero que entran al Fideicomiso son de los Centros Comerciales Open Plaza Atocongo y Los Jardines.
2. El Originador transfiere en dominio fiduciario a favor del Fiduciario los flujos futuros provenientes de las cuotas pendientes de pago derivadas de los Contratos de Arrendamiento Financiero y de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero – SBP de los cuales es o será acreedor, sin incluir el IGV. En dicha transferencia se incluyen los derechos accesorios y privilegios de los Contratos de Arrendamiento Financiero y de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero - SBP, de ser el caso, y en especial los que se derivan de los Contratos de Cesión de Derechos de Crédito.
3. El Originador, el Deudor y LYD<sup>5</sup>, según corresponda, transfieren en dominio Fiduciario a favor del Fiduciario de las Garantías: (i) su posición contractual en los Contratos de Arrendamiento Financiero y en los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero - SBP, de ser el caso, (ii) el derecho de superficie sobre los Terrenos, (iii) el derecho de propiedad sobre las Fábricas y las Nuevas Construcciones, de ser el caso, y (iv) el derecho de propiedad sobre los Terrenos, con el objeto que el Fiduciario de las Garantías constituya el Fideicomiso en Garantía de los Bonos de Titulización.
4. Con el respaldo de los Activos, el Fiduciario, en representación del Patrimonio Fideicometido, emite los Bonos de Titulización. Los activos y, en general, el patrimonio del Fiduciario, no responderán por las obligaciones derivadas de los Bonos de Titulización, las cuales estarán exclusivamente a cargo del Patrimonio Fideicometido y de las Garantías Especiales.
5. El Patrimonio Fideicometido capta los recursos producto de las Emisiones efectuadas.
6. El Fiduciario transfiere el producto de las colocaciones de los Bonos de Titulización al Originador, con el objeto sustituir el cien por ciento (100%) de los fondos utilizados por el Originador para el financiamiento derivado del Contrato de Arrendamiento Financiero y, de darse el caso, de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero - SBP.
7. La Tasa de Interés de los Contratos de Arrendamiento Financiero y, cuando corresponda de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero – SBP se sustituyen, por la Tasa de Interés de los Bonos de Titulización obtenida en la colocación de las respectivas Emisiones. Asimismo, se ajusta el plazo de los Contratos de Arrendamiento Financiero y de los Nuevos Contratos de Arrendamiento Financiero - SBP por el de los Bonos de Titulización de la Emisión que corresponda.
8. A partir de la Fecha Efectiva y de la Fecha Efectiva Sucesiva, de ser el caso, las Subarrendatarias depositarán las Rentas y los Otros Ingresos, según corresponda a cada una de ellas, en las Cuentas Recaudadoras. En caso de que los fondos depositados en la Cuenta Servicio de Deuda sumados a aquellos depositados en la Cuenta Reserva no alcancen a cubrir el monto correspondiente a la cuota del Servicio de Deuda correspondiente a un Período de Pago determinado, el Deudor deberá depositar

<sup>5</sup> LYD: Logística y Distribución S.A., propietaria del terreno Atocongo.

el saldo necesario para cubrir el pago del Servicio de Deuda de los Bonos de Titulización en circulación de dicho Período de Pago, en la Cuenta de Cobertura de Cuota.

- El Fiduciario paga el Servicio de Deuda de los Bonos de Titulización con cargo a los fondos acreditados en las Cuentas del Fideicomiso, y el Deudor efectúa el pago de los gastos de mantenimiento del centro comercial con la devolución de los Otros Ingresos depositados en la Cuenta Recaudadora – Otros Ingresos. Asimismo se cuenta con una fianza solidaria otorgada por el Deudor a favor de los Fideicomisarios y del Patrimonio Fideicometido que garantiza el pago total y el cumplimiento oportuno de las Obligaciones Garantizadas – Patrimonio Fideicometido.

### Estructura del Fideicomiso



Fuente y Elaboración: Open Plaza y Subsidiarias

### Scotia Sociedad Titulizadora - Fiduciario

Scotia Sociedad Titulizadora S.A es una subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A., la cual posee el 100.0% de participación en el accionariado a sep-24. Fue constituida en enero de 1999 y autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores según Resolución CONASEV N° 042-99- EF/94.10 en marzo 1999. Las actividades de la compañía se orientan a desempeñar la función de fiduciario en operaciones de fideicomiso en titulización, pudiendo además adquirir toda clase de bienes muebles o inmuebles, con la finalidad de construir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios a ser colocados por oferta pública y/o privada.

La Sociedad no cuenta con personal, para ello, ha suscrito un contrato de Soporte Global con Scotiabank Perú S.A.A., por el cual la Sociedad recibe el servicio de asesoría financiera, contable, tributaria, de operaciones y legal, entre otros, necesarios para el desarrollo de sus actividades.

A sep-24, el activo total se incrementó en 9.9% (+S/ 515.0 miles), totalizando los S/ 5.7 MM (dic-23: S/ 5.2 MM); mientras que, el pasivo totalizó los S/ 965.0 miles (dic-23: S/ 129.0 miles) y el patrimonio los S/ 4.7 MM (dic-23: S/ 5.0 MM). La empresa cuenta con experiencia en el mercado de administración de fideicomisos en el Perú, administrando 18 patrimonios fideicometidos.

#### EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS - SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA (S/ miles)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Sep-23	Sep-24
Activos	5,208	5,268	6,585	6,212	5,177	7,529	5,692
Pasivos	826	484	1,380	1,319	129	2,637	965
Patrimonio	4,382	4,784	5,205	4,893	5,048	4,892	4,727
Utilidad Neta	734	1336	1517	905	1,060	904	739
ROE	16.8%	27.9%	29.1%	18.5%	21.0%	18.5%	15.6%
ROA	14.1%	25.4%	23.0%	14.6%	20.5%	12.0%	13.0%

Fuente: Scotia Sociedad Titulizadora / Elaboración: PCR

### Aspectos Fundamentales: Open Plaza y Subsidiaria - Deudor

#### Reseña

Open Plaza S.A. fue constituida el 13 de marzo de 1995 en Lima, Perú, bajo el nombre de Malls Perú S.A., denominación que mantuvo hasta octubre del 2010. La Compañía es subsidiaria de Falabella Perú S.A.A., la cual posee el 99.99% de las acciones representativas de su capital social.

A su vez, Open Plaza posee de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias y en la siguiente asociada:

Entidad	Año de constitución	% de participación	Actividad
<b>Subsidiarias</b>			
Logística y Distribución S.A.C.	2001	99.99	Desarrollo inmobiliario
Inmobiliaria Kainos S.A.C.	2003	99.99	Desarrollo inmobiliario
Inversiones Corporativas Gamma S.A.	2006	99.99	Desarrollo inmobiliario
Inversiones Corporativas Beta S.A.	2006	99.99	Desarrollo inmobiliario
Open Plaza Corporativo S.A.C.	2019	99.99	Desarrollo inmobiliario
<b>Asociada</b>			
Mall Plaza Perú S.A.	2006	34.6	Desarrollo inmobiliario

**Fuente:** Open Plaza y Subsidiaria / **Elaboración:** PCR

La actividad principal de la Compañía (Open Plaza S.A. y Subsidiarias) es el desarrollo inmobiliario en general, incluyendo la compra-venta de bienes inmuebles, arrendamientos y prestación de servicios de administración de centros comerciales destinados a la distribución y venta de toda clase de bienes. El negocio cuenta con 11 centros comerciales a nivel nacional (7 en Lima y 4 en provincias) los cuales operan a través de la marca "Open Plaza". Al corte de diciembre 2023, el número de visitantes anuales superaron los 60 millones, con una vacancia de 0.82%, aunado a una superficie arrendable de más 323 mil metros cuadrados y con una participación de mercado de aproximadamente 11.0%.

Para este programa titulado, se solicita el cumplimiento de covenants los cuales está basados en los estados financieros consolidados de Open Plaza S.A., por lo cual el análisis se realizará considerando dichas cifras consolidadas (Open Plaza S.A. y Subsidiarias).

## Análisis Financiero

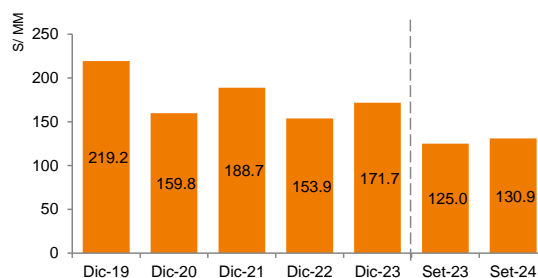
### Eficiencia Operativa

A sep-24, los ingresos de la Compañía alcanzaron los S/ 130.9 MM, registrando un incremento de 4.6% interanual (+S/ 5.8 MM). Este crecimiento es explicado principalmente por un incremento en los ingresos de los nuevos locatarios. Por el lado del costo de alquileres y otros servicios, se redujo en 14.5% (-S/ 727.0 miles), dando como resultado en una utilidad bruta de S/ 126.6 MM, superior a los S/ 120.0 MM registrados a sep-23 (+5.4%, +S/ 6.5 MM).

Considerando el incremento de los gastos de operación (+64.0%, +S/ 9.0 MM), al decremento importante de los Otros Ingresos (-96.0%, -S/ 25.9 MM), ello considerando la pérdida en el valor razonable de las propiedades de inversión ocurrida en el 2024 y a los Otros Gastos, los cuales se incrementaron de manera importante en S/ 39.8 MM, se registró una reducción en el Resultado Operativo de 51.3% (-S/ 68.2 MM), alcanzando los S/ 64.8 MM.

Finalmente, considerando la menor Participación en Resultados de Asociadas de 63.4% (-S/ 22.9 MM), alcanzando los S/ 13.3 MM, dado los menores resultados del Mall Plaza, aunando a los mayores Gastos Financieros producto de la mayor deuda financiera de corto plazo, se alcanzó un Resultado Neto de S/ 66.8 MM menor en 60.1% a lo registrado a S/ 167.4 MM.

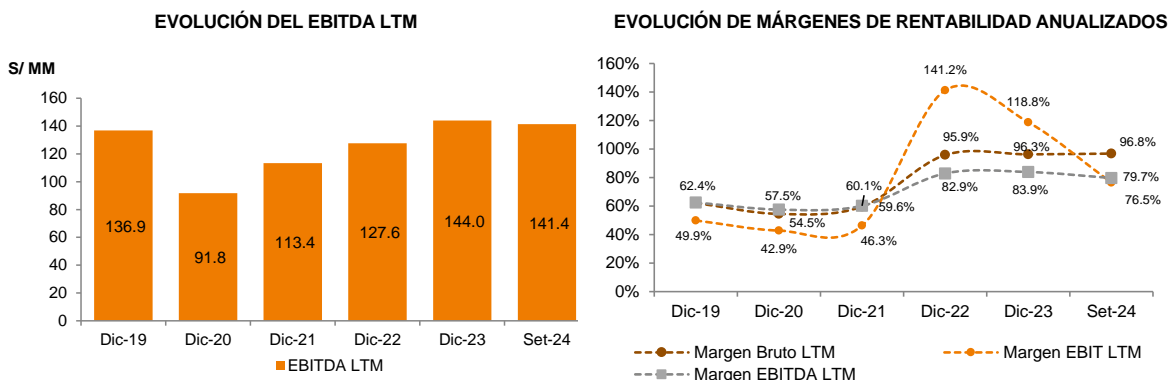
**SEP-24: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS (S/ MM)**



**Fuente:** Open Plaza y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

\* A partir del 2022 en adelante, los ingresos por alquileres ya no incorporan los conceptos de "gastos comunes", y "fondo de promoción". Se procedió a reclasificar estos conceptos dentro del costo de servicio y los gastos administrativos respectivamente.

Considerando la reducción de la generación operativa, el EBITDA ajustado del periodo de la Compañía alcanzó los S/ 104.8 MM, registrando una reducción de 2.4% respecto a sep-23 (-S/ 2.6 MM). Por su parte el EBITDA ajustado LTM se ubicó en S/ 141.4 MM, ligeramente menor a lo alcanzando a dic-23 (S/ 144.0 MM). Con ello, el Margen Operativo ajustado se ubicó en 79.1% (sep-23: 84.7%), asimismo, el Margen EBITDA ajustado LTM se ubicó en 79.7%, por debajo a lo registrado a dic-23 (83.9%).

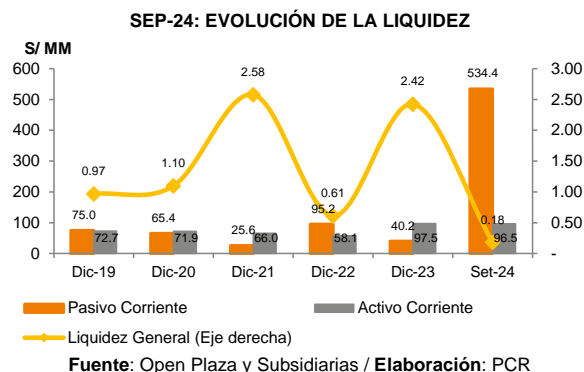


Fuente: Open Plaza y Subsidiarias / Elaboración: PCR

En términos de rentabilidad, el ROAE LTM a sep-24 fue de 6.8%, menor a lo registrado a dic-23 (16.5%), dado el menor margen neto registrado al corte de evaluación (40.5%, dic-23: 87.5%).

### Liquidez

A sep-24, el nivel de liquidez (activo corriente / pasivo corriente) se redujo a 0.2x (dic-23: 2.4x) explicado principalmente por el incremento del pasivo corriente (+S/ 494.2 MM), dado el préstamo bancario de corto plazo recibido por el Banco BBVA Perú y Scotiabank Perú S.A.A. por un monto total de S/ 506.3 MM. Por el lado del activo corriente, no registró variación significativa, alcanzando los S/ 96.5 MM (-1.0%). Sin embargo, el capital de trabajo comercial, el cual se mide a través de la diferencia entre las cuentas por cobrar y cuentas por pagar, se ubicó en terreno positivo, alcanzando los S/ 7.3 MM.



Fuente: Open Plaza y Subsidiarias / Elaboración: PCR

### Solvencia

La Deuda Financiera a sep-24 está compuesta principalmente de Deuda de Corto Plazo que totalizaron S/ 506.3 MM, Deuda Bancaria (S/ 80.0 MM), Deuda a Bonistas (S/ 19.8 MM) y Deuda Intercompany (S/ 55.0 MM). Con ello, la deuda financiera total alcanzó los S/ 661.0 MM, mayor a lo registrado a dic-23 (S/ 161.1 MM). Con ello, el pasivo total alcanzó los S/ 1,030.8 MM, mostrando un incremento sustancial por el incremento de la Deuda de Corto Plazo mencionada en la sección de Liquidez. Cabe señalar que el pasivo no corriente representó el 48.2% del total de pasivos, dado los niveles de pasivos por impuestos diferidos.

Con relación al nivel patrimonial, a sep-24, alcanzó los S/ 1,106.8 MM, dado los menores resultados acumulados, con ello el grado de propiedad alcanzó los 51.8%, lo que nos indica que la compañía se encuentra financiado por un mix de deuda y capital propio.

Por otro lado, el ratio Deuda Financiera / Pasivo total se ubicó en 59.2%, mayor a lo registrado a dic-23 (18.9%), asimismo, el ratio Deuda Financiera / Patrimonio se incrementó a 0.6x (dic-23: 0.1x). La compañía mantenía niveles de endeudamiento patrimonial moderados (Pasivo / Patrimonio), los cuales históricamente se han mantenido similares, sin embargo, a sep-24 registró un incremento de ese indicador, ubicándose en 0.93x (dic-23: 0.34x), dado el incremento del pasivo corriente.

Finalmente, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda LTM<sup>6</sup> se ubicó en 9.6x menor a lo registrado a dic-23 (13.8x), producto de la menor generación operativa al corte evaluado anualizado. Adicionalmente, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado LTM / Gastos Financieros LTM de 8.1x, menor a lo registrado a dic-23 (18.1x), dado el mayor nivel de gastos financieros ante el incremento de la deuda de corto plazo. Finalmente, el *payback* de la compañía (Deuda Financiera<sup>7</sup> / EBITDA ajustado LTM) se ubicó en 4.3x (dic-23: 0.7x).

<sup>6</sup> El Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda se calculó como EBITDA LTM ajustado / Servicio de Deuda LTM (Gastos Financieros + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo de los últimos 12 meses).

<sup>7</sup> La Deuda Financiera no considera deudas con relacionadas.



## Anexo

Open Plaza S.A. y Subsidiarias (En miles de \$/)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Set-23	Set-24
<b>Estado de Situación Financiera</b>							
Activo Corriente	72,654	71,917	65,990	58,120	97,489	157,441	96,529
Efectivo y Equivalentes de efectivo	7,862	33,071	40,846	28,150	63,088	120,586	65,025
Activo No Corriente	1,550,750	1,576,631	1,860,952	1,982,416	2,066,850	1,539,908	2,041,042
Total Activos	1,623,404	1,648,548	1,926,942	2,040,536	2,164,339	1,697,349	2,137,571
Pasivo Corriente	75,015	65,433	25,595	95,246	40,217	88,961	534,435
Deuda de Largo Plazo	59,485	47,140	27,189	22,981	98,308	99,369	94,718
Deuda Financiera	100,624	92,416	31,217	27,302	102,882	103,926	609,941
Total Pasivos	338,037	323,095	383,856	426,824	544,891	369,443	1,030,770
Patrimonio	1,285,367	1,325,453	1,543,086	1,613,712	1,619,448	1,327,906	1,106,801
<b>Estado de Resultados</b>							
Ingresos Arrendamiento de Locales y Recuperación de Gastos de Op.	219,241	159,761	188,703	153,890	171,720	125,049	130,857
Costo del Servicio Inmobiliario	82,997	72,745	76,195	6,378	6,380	5,015	4,288
Utilidad Bruta	136,244	87,016	112,508	147,512	165,340	120,034	126,569
Gasto de Operación	26,060	20,384	24,125	21,512	22,901	14,064	23,058
Otros Ingresos	3,229	4,032	167	244	597	27,004	1,088
EBIT Ajustado	110,184	66,632	88,383	126,000	142,439	105,970	103,511
EBITDA ajustado LTM	136,887	91,785	113,425	127,579	143,996	140,797	141,424
Ingresos Financieros	2,017	1,077	1,171	2,187	5,638	3,229	3,257
Gastos Financieros	-17,787	-10,034	-6,691	-4,507	-7,975	-4,962	-14,423
Impuesto a la Renta	-27,745	-17,548	-24,298	-64,010	-60,152	-39,152	-16,825
Utilidad Neta	80,606	40,086	58,918	170,625	150,190	128,264	50,016
<b>Indicadores Financieros</b>							
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General (veces)	0.97	1.10	2.58	0.61	2.42	1.77	0.18
Capital de Trabajo	-2,361	6,484	40,395	-37,126	57,272	68,480	-437,906
Capital de Trabajo Comercial	36,524	18,224	3,993	-53,303	4,460	-43,613	7,309
<b>Solvencia</b>							
Deuda de Largo Plazo / Patrimonio (veces)	0.05	0.04	0.02	0.01	0.06	0.07	0.09
Pasivo a Patrimonio (veces)	0.26	0.24	0.25	0.26	0.34	0.28	0.93
Activo a Patrimonio (veces)	1.26	1.24	1.25	1.26	1.34	1.28	1.93
Deuda Financiera a EBITDA ajustado LTM (años)	0.74	1.01	0.28	0.21	0.71	0.74	4.31
Gastos Financieros / Deuda Financiera	17.7%	10.9%	21.4%	16.5%	7.8%	5.9%	2.9%
Deuda Financieros / Patrimonio (veces)	0.08	0.07	0.02	0.02	0.06	0.08	0.55
<b>Cobertura</b>							
EBITDA ajustado LTM / Gastos Financiero LTM (veces)	7.70	9.15	16.95	28.31	18.06	23.16	8.11
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda LTM	3.85	2.80	7.09	16.02	13.74	NA	8.59
<b>Rentabilidad</b>							
ROE LTM	6.3%	7.7%	10.3%	19.0%	16.5%	27.9%	6.8%
ROA LTM	5.0%	3.8%	8.2%	15.3%	12.7%	22.3%	3.7%
Margen Bruto	62.1%	54.5%	59.6%	95.9%	96.3%	96.0%	96.7%
Margen Operativo Ajustado	50.3%	41.7%	46.8%	81.9%	82.9%	84.7%	79.1%
Margen EBITDA Ajustado LTM	62.4%	57.5%	60.1%	82.9%	83.9%	118.8%	79.7%
Margen Neto	36.8%	25.1%	31.2%	110.9%	87.5%	102.6%	38.2%

Fuente: Open Plaza S.A. y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

\*/ La deuda financiera no incluye la deuda intercompany.

\*\*/ Las cuentas de EBIT y EBITDA ajustados no consideran el cambio del valor razonable de las propiedades de inversión en su cálculo.

## Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.