

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Centros Comerciales del Perú S.A.

Sesión de Comité N° 14/2010: 17 de mayo del 2010
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2009

Analista: Jocelyn Vergara Vergara
jvergara@classrating.com

Centros Comerciales del Perú S.A. ("CCPSA") fue constituida en octubre de 1995, para desarrollar un centro comercial en el Perú sobre un terreno de un área de 130,000 m², ubicado en el Hipódromo de Monterrico del Jockey Club del Perú, iniciando sus operaciones el 1° de abril de 1996. Desde el inicio de sus operaciones CCPSA, ha enfrentado permanentemente situaciones financieras difíciles, originadas inicialmente por retrasos en el proceso de aportes de capital, lo que generó incumplimientos con acreedores y con contratistas, así como intervenciones judiciales, promovidas en su momento por Wiese Leasing como principal acreedor. A ello se sumó, retenciones del pago por renta y por otras obligaciones surgidas de los contratos de sub-arrendamiento, celebrados entre el emisor y los locatarios del centro comercial, a consecuencia del proceso cautelar seguido por Amerinvest Holding Inc. con CCPSA. Ello afectó la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones financieras, reflejándose en las pérdidas netas que la compañía presentó hasta diciembre del 2002. Si bien, a diciembre del 2009 CCPSA presentó una utilidad neta de S/. 11.9 millones, aún presenta una delicada situación financiera, producto de presentar un capital de trabajo negativo del orden de S/. 7.4 millones, así como un saldo patrimonial negativo de S/. -11.2 millones.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	C
Bonos Jockey Plaza – Primera Emisión	C
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo de los Bonos Jockey Plaza – Primera Emisión-, ha sido ratificada, en base a su negativa situación patrimonial, con escasos recursos líquidos para afrontar sus obligaciones pasivas de corto plazo, considerando a la vez sus progresos administrativos y empresariales, tanto en el centro comercial, como en el desarrollo de los diferentes proyectos relacionados con el crecimiento de las operaciones vinculadas al mismo.

La difícil situación financiera antes descrita por la que atravesó CCPSA, junto con el proceso de de escisión de activos llevada a cabo a favor de New Company del Perú y de Administradora Jockey Plaza Shopping Center ("AJPS"), durante el ejercicio 2001, donde se trasladó S/. 80.2 millones y S/. 970 mil, respectivamente del capital social de CCPSA a dichas compañías, generaron un importante déficit patrimonial, que hasta la fecha continúan afectando los estados financieros del emisor, operando desde el año 2005 en forma irregular.

El emisor presenta una muy limitada capacidad de cumplimiento de sus obligaciones pactadas en el corto plazo, lo que se hace evidente, con generación negativa de capital de trabajo, al representar los activos corrientes, 66.38% de los pasivos corrientes (al 31/12/2009).

En febrero del 2003, el emisor firmó un acuerdo de transacción extrajudicial con Amerinvest Holding Inc. Mediante este documento, CCPSA accedió al cobro de las

cuentas relacionadas con los flujos de ingresos por rentas de los locatarios, lo que fue utilizado para reducir obligaciones bancarias y comerciales.

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de diciembre de 2009

	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009
Ventas netas	103,680	102,437	108,988
Resultado operacional	20,914	23,487	17,307
Gastos financieros	(2,579)	(2,310)	(1,934)
Resultado no operacional	711	(2,375)	867
Utilidad neta	14,338	13,798	11,897
Total Activos	14,401	15,717	17,950
Disponibles	2,593	2,245	2,556
Deudores	8,285	7,469	8,886
Activo Fijo	1,334	1,896	2,859
Total Pasivos	53,224	37,609	29,109
Deuda financiera	30,400	22,095	14,838
Patrimonio	(38,824)	(21,891)	(11,159)
Result. Operacional / Ventas	20.17%	22.93%	15.88%
Utilidad Neta / Ventas	13.83%	13.47%	10.92%
Flujo depurado / Activos Prom.	149.07%	158.20%	104.72%
Rentabilidad patrimonial	(30.26%)	(45.45%)	(-71.99%)
Liquidez corriente	0.47	0.83	0.66
Liquidez ácida	0.41	0.61	0.52
Deuda / Patrimonio*	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Financiera / Patrimonio*	n.a.	n.a.	n.a.
% de Deuda corto plazo	49.41%	42.58%	75.68%
D. Financiera / Flujo depurado	1.42	0.93	0.84
Índice de Cobertura Histórica	3.42	5.54	9.90

*Las cifras han sido ajustadas a soles constantes de diciembre de 2009

*No aplicable

Ello permitió liberar las cuentas por cobrar comerciales, las cuales hasta el ejercicio 2002 ascendieron a S/. 27.8 millones (S/. 6.9 millones a diciembre de 2008 y S/. 8.4 millones a diciembre de 2009), y generar en su momento, los

fondos disponibles para afrontar las obligaciones financieras, contraídas principalmente por la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos Jockey Plaza.

Los recursos disponibles de CCPSA han permitido efectuar pagos adelantados, para diferentes obligaciones contraídas a raíz de la emisión de bonos, habiéndose amortizado en el primer trimestre de 2005, la suma de US\$ 825 mil por concepto de la Segunda Emisión de Bonos Jockey Plaza (a acreedores no institucionales), la cual tenía fecha de vencimiento setiembre de 2005.

En setiembre de 2005, se redimió la suma de US\$ 549 mil de la mencionada emisión, cancelando con ello el total de obligaciones contraídas por dicho concepto, a lo que se suma el pago por adelantado de US\$ 1.1 millones en julio, US\$ 1.1 millones en octubre del año 2006, US\$ 1.1 millones en abril de 2007 y US\$ 1.1 millones en octubre de 2007, correspondiente a la Primera Emisión de Bonos Jockey Plaza (Institucionales).

En abril y en octubre de 2008, se efectuó la redención de US\$ 1.1 millones, respectivamente, correspondiente a la Primera Emisión de Bonos Jockey Plaza (de bonistas Institucionales). Asimismo, en abril y octubre del 2009 se amortizó US\$ 1.1 millones, producto de obligaciones por el mismo concepto.

Al cierre del cuarto trimestre del 2009, se obtuvo una utilidad neta de S/. 11.9 millones, monto inferior a lo registrado en el mismo periodo del 2008 (S/. 13.8 millones). Los resultados positivos de los últimos ejercicios están permitiendo reducir las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, a pesar de lo cual, el patrimonio continúa aún siendo negativo.

La categoría de riesgo asignada considera la situación financiera y legal por la que atraviesa el emisor, su plan de reestructuración empresarial, el nivel de cumplimiento actual en los compromisos de pago de los intereses vencidos de los Bonos Corporativos, las perspectivas de negocio del centro comercial y del sector en general, y la capacidad de pago respecto a las obligaciones contraídas.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de CCPSA se presentan favorables para los siguientes periodos, de acuerdo con el dinamismo que vienen registrando los negocios relacionados con la operación de centros comerciales en el Perú, con un importante crecimiento, tanto en Lima, como en provincias, respaldado por la creciente mayor capacidad de consumo del público y por el acceso de nuevos consumidores. Se espera en el futuro, flujos adicionales de ingresos para CCPSA, en base al desarrollo de nuevos proyectos, como es el caso de la próxima ampliación del centro comercial, con una inversión en proceso de US\$ 100 millones para los

próximos años, lo que incluye el proyecto de ampliación de tiendas, y la creación de un parque de diversiones.

En las últimas semanas se ha presentado una acción judicial de parte del Jockey Club del Perú en contra de los propietarios del Centro Comercial, que puede generar contingencias para la administración del mismo, motivo por el cual debe ser adecuadamente evaluado.

1. Descripción de la Empresa.

CCPSA fue constituida en octubre de 1995, iniciando sus operaciones el 1º de abril de 1996. En forma paralela, se celebró un contrato de "Constitución de Derecho de Superficie", con el Jockey Club del Perú ("JCP"), sobre un terreno de un área de 130,000 m2, que formaba parte de la propiedad original del Hipódromo de Monterrico. Este contrato fue concertado por Inmobiliaria Centros Comerciales S.A. ("ICCSA"), empresa domiciliada en Chile, que inició la promoción del proyecto "Jockey Plaza Shopping Center".

En diciembre de 1995, el emisor firmó un convenio con ICCSA, para la transferencia de los derechos de superficie y de posición contractual. En 1996 y 1998 se produjo la incorporación de Cosapi S.A. y de URBI Propiedades S.A. (una empresa del grupo Interbank), como accionistas de CCPSA, con una participación de 10% del capital social cada uno, respectivamente. Posteriormente, en el primer trimestre del 2000, Cosapi S.A. adquirió las acciones que Urbi Propiedades S.A. poseía en CCPSA, con lo cual aumentó su participación accionaria a 20%.

En diciembre de 1999, Wiese Sudameris Leasing S.A. declaró resuelto el contrato de arrendamiento financiero firmado con CCPSA para la construcción del centro comercial, iniciándose una disputa legal entre ambas partes. El 14 de abril de 2000, ambas empresas llegaron a un acuerdo, mediante el cual el Banco Wiese Sudameris ("BWS"), se comprometió a brindar asesoría financiera a CCPSA, para la elaboración de un Plan de Reestructuración Financiera, realizándose un Acuerdo Marco. Este acuerdo consistió en: (1) un aumento de capital de US\$ 20 millones (US\$ 9 millones en efectivo y US\$ 11 millones de capitalización de deuda de accionistas), gracias al cual COSAPI S.A. pasó a tener 45% de las acciones comunes del emisor, mientras que las empresas Inmobiliaria del Alto Lima S.A. e Inversiones Puerto Nuevo S.A., el restante 55%; (2) el otorgamiento de un préstamo por parte del BWS, por un monto ascendente a US\$ 40 millones a un plazo de 15 años y con garantía hipotecaria, permitiendo a CCPSA cancelar su deuda con Wiese Sudameris Leasing; (3) el reconocimiento y la reestructuración de la deuda de CCPSA con instituciones bancarias y con COSAPI S.A., ascendente a US\$ 22 millones a un plazo de 10 años prorrogables, así

como de las obligaciones con el público (Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos por US\$ 14.1 millones). En base a este acuerdo, se efectuó una reorganización societaria con lo cual, la estructura accionaria, luego del aporte de capital respectivo, quedó de la siguiente manera: Interandes Holding S.A. adquirió 18% de participación de la propiedad de Cosapi S.A., quien pasó a tener 27% del accionariado, Inmobiliaria del Alto Lima S.A., 43.31% de participación e Inversiones Puerto Nuevo S.A. el restante 11.69%.

El 13 de mayo de 2004, la empresa informó sobre un nuevo cambio en su estructura, como consecuencia de la transferencia del total de las acciones de propiedad de Interandes Holding (18%) a favor del Banco Wiese Sudameris, el que a su vez transfirió, con reserva de dominio, las acciones a favor de Inmobiliaria del Alto Lima S.A. (14.18%) e Inversiones Puerto Nuevo S.A. (3.82%). Asimismo, se transfirió el total de las acciones de Cosapi S.A. (27.0%) en dominio fiduciario a favor de Banque BNP Paribas-Andes.

En noviembre de 2005, se realizó la transferencia de 32,768,236 acciones en dominio fiduciario del Banque BNP Paribas Andes (27% de participación en el accionariado), a favor del Banco Standard Chartered. Así, de conformidad con los términos del contrato de compra venta de bien futuro con reserva de propiedad de fecha 2 de abril de 2004, suscrita entre el Banco Standard Chartered y las empresas Inmobiliaria Alto Lima S.A. e Inversiones Puerto Nuevo S.A., el accionariado quedó distribuido de la siguiente manera: 70.55% en propiedad de Inversiones del Alto Lima S.A., 19.04% en propiedad de Inversiones Puerto Nuevo S.A., y 10.41% en propiedad del Banco Standard Chartered, de los cuales 8.20% fue transferida con reserva de propiedad a favor de Inmobiliaria del Alto Lima y 2.21% a favor de Inversiones Puerto Nuevo.

Mediante una nueva transferencia de acciones a favor del Banco Wiese Sudameris (hoy Scotiabank Perú), en diciembre de 2005, el accionariado quedó conformado en la siguiente forma:

Accionistas	%
Inmobiliaria del Alto Lima S.A.	67.76
Inversiones Puerto Nuevo S.A.	18.29
Scotiabank Perú (fideicomiso a favor de Inmobiliaria Alto Lima S.A.)	10.99
Scotiabank Perú (fideicomiso a favor de Inversiones Puerto Nuevo S.A.)	2.96
Total	100.00

Desde diciembre del 2005, CCPSA es subsidiaria del Grupo Altas Cumbres, a través de las empresas Inmobiliaria del

Alto Lima S.A. e Inversiones Puerto Nuevo S.A., quienes poseen 78.75% y 21.25% del capital social respectivamente. El Grupo Altas Cumbres es un grupo empresarial con inversiones en el sector financiero, inmobiliario y de seguros, con presencia en Chile, Perú, Ecuador, Guatemala, Costa Rica, República Dominicana, Argentina y Brasil.

El principal accionista del Grupo, es el Sr. Santiago Cummins Marin, empresario chileno que se inició en negocios financieros para micro y pequeñas empresas de los sectores socioeconómicos más bajos de la población en Chile, y cuya experiencia fue trasladada al Perú a través del Banco del Trabajo (vendido en el año 2008 al Scotiabank). Entre las principales empresas que han formado parte del Grupo Altas Cumbres en el Perú, destacan: Banco del Trabajo (hoy CrediScotia Financiera S.A.), CJ Abogados, el Club Jockey Plaza S.A., Administradora Jockey Plaza, y New Company del Perú S.A.

Es de indicar que el Grupo Altas Cumbres, a través de su Gerencia Corporativa en el país, define los lineamientos y directrices generales de la compañía.

Debido a los problemas financieros y operativos que afrontó CCPSA, tanto el préstamo del BWS, como el aumento de capital antes mencionados, se efectuaron en Administradora Jockey Plaza Shopping Center ("AJPSC"), empresa que cuenta con la misma estructura accionaria del emisor. De esta manera, AJPSC adquirió la titularidad del derecho de superficie de la parcela B, sobre la cual está construido el centro comercial, además de la propiedad del centro comercial, arrendándolo a CCPSA, el cual a su vez, lo subarrienda a los locatarios.

En octubre de 2001 se constituyó un patrimonio autónomo, bajo dominio fiduciario de COFIDE, sobre el inmueble, sus equipos y cualquier otra construcción que se desarrolle en la Parcela "B", en garantía del crédito a favor del BWS, designando al Banco de Crédito del Perú como fiduciario de los bienes transferidos.

Por otro lado, dentro del Acuerdo Marco suscrito por CCPSA, éste se comprometió a ceder a AJPSC, todos los ingresos derivados de la explotación de las Parcelas B, F y C-1. AJPSC a su vez, los cedió al BWS, siendo éste el encargado de administrar los mencionados flujos, con la finalidad de cumplir con la totalidad de las obligaciones de CCPSA y AJPSC, a la vez que proporciona los flujos necesarios para su normal funcionamiento. Adicionalmente, el emisor otorgó a BWS la facilidad de nombrar a un contralor y a un director de los seis que componen el Directorio de la compañía.

En Junta General de Accionistas, celebrada el 28 de junio del 2001, se aprobó la escisión del bloque patrimonial de CCPSA correspondiente a los derechos de superficie de los lotes G, H y C2, así como de las obligaciones relacionadas,

para aportarlas a una nueva empresa denominada New Company del Perú S.A. ("NewCo"). Esta escisión le significó a CCPSA una reducción patrimonial de S/. 80.2 millones. Posteriormente, la Junta General de Accionistas del 2 de noviembre del 2001, aprobó la escisión parcial de otro bloque patrimonial del CCPSA, conformado por los derechos de superficie de los lotes F y C1, así como las obligaciones correspondientes a ser absorbidas por AJPSC. Ello implicó la reducción de los activos totales de CCPSA en S/. 83.0 millones y S/. 970 mil de la cuenta patrimonial. Con estas operaciones, el emisor quedó libre del pago de las cuotas de los derechos de superficie de dichos lotes, así como de la realización de importantes inversiones consideradas para el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios en esa área.

En base a estos dos procesos de escisión, el capital de la compañía a diciembre de 2009, ascendió a S/. 128.6 millones (S/. 239.3 millones a diciembre de 2000), lo que sumado a las pérdidas acumuladas (S/. 151.6 millones), producto de los castigos contables que asumió el emisor entre los años 1998 y 2000, generaron un déficit patrimonial de S/. 11.2 millones al 31 de diciembre de 2009. De acuerdo al artículo 407 de la Ley General de Sociedades, es motivo de disolución o liquidación de una empresa, cuando sus pérdidas reduzcan el patrimonio neto a la tercera parte del capital social pagado.

En vista de ello, CCPSA se ha visto en la necesidad de solicitar prorroga a la ejecución de dicho artículo a lo largo de los últimos ejercicios, lo cual fue concedido en forma permanente hasta el 31 de diciembre de 2004. A la fecha, la compañía se encuentra en situación irregular, razón por la cual, el Directorio, junto con la Gerencia se encuentran evaluando acciones a adoptar, considerando que la refinanciación de las obligaciones, se hizo con la anuencia de los principales acreedores en base a los flujos del negocio.

CCPSA ha enfrentado diversos procesos judiciales, y ha sido demandada en 15 procesos civiles sobre indemnización que interpusieron los familiares de las víctimas del incendio ocurrido en julio de 2002 en la discoteca "Utopía", ubicada en el interior del centro comercial, por un monto aproximado de US\$ 16 millones. La compañía fue comprometida como tercero civilmente responsable en dicho proceso legal. En diciembre de 2006, CCPSA, junto con AJPSC y cada uno de los familiares de las víctimas de la discoteca "Utopía", con intervención de Rimac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros ("Rimac") suscribieron una transacción extrajudicial por la cual Rimac, en calidad de asegurador de CCPSA y AJPSC pagó la suma de US\$ 2.9 millones a las víctimas fatales y S/. 1.2 millones a las personas que sufrieron lesiones graves, con lo cual se puso fin a cualquier

juicio, conflicto o diferencia a consecuencia del mencionado siniestro.

En octubre de 2007 se puso fin al proceso de arbitraje seguido entre CCPSA y JCP, sobre las discrepancias con respecto a la vigencia de los contratos de derechos de superficie de las parcelas C1, C2, F, G y H y el derecho del JCP a cobrar compensaciones anuales por los referidos lotes, durante los años en que el JCP fue propietario de dichas parcelas. En consecuencia, las partes acordaron solucionar todas las controversias y diferencias surgidas entre ambas, concluyendo en forma expresa el mencionado proceso arbitral.

a. Estructura administrativa y rotación del personal

La empresa mantiene contacto indirecto con sus accionistas a través del Directorio, el mismo que se reúne periódicamente para tratar temas que afecten el accionar de la empresa, así como establecer los principales lineamientos de acción a seguir durante el año.

En el 2006, se dieron cambios en la estructura organizacional. La Sra. Roxanna Brain Delgado renunció al cargo de Gerente de Administración y Finanzas, siendo reemplazada por la Sra. Gloria Cabada Samame. Asimismo, el Sr. Gonzalo Ansola Cabada renunció al cargo de Gerente Legal y Apoderado Legal de la compañía, siendo nombrado el Sr. José Palma Navea como Sub Gerente Legal y Apoderado Legal de la empresa.

Es de indicar que el Sr. Gonzalo Van Oordt Briceño se desempeñó como Gerente de Nuevos Negocios desde enero de 2008, hasta mayo de 2009.

Directorio	
Presidente:	Sr. Carlos Palacios Rey
Directores:	Sr. Santiago Cummins Bañados Sr. Enrique Bendersky Assael Sr. José Joaquín Pérez Adriaola
Administración	
Gerente General:	Sr. Juan José Calle Quirós
G. Administración y Finanz.:	Sra. Gloria Cabada Samame
Gerente de Operaciones:	Sr. Mario Madico Magnani
Gerente Comercial:	Sra. Yarina Landa del Castillo
Sub Gerente Legal:	Sr. José Enrique Palma Navea

2. Negocios

El emisor administra el "Jockey Plaza Shopping Center" (JPSC), centro comercial de gran envergadura (uno de los más importantes de la ciudad de Lima), ubicado en el corazón de la ciudad de Lima, que fue edificado en su primera etapa sobre un terreno de 130,000 m² (Parcela B). A fines de 1997, el emisor obtuvo el derecho de uso de 140,000 m² adicionales, donde se realizaron varios proyectos. En 1999, sobre un área de 8,500 m² (Parcela

C-1), se construyó un edificio de dos pisos en el cual se ubicaron 4 restaurantes en el primer piso, un bowling y un bar en el segundo piso, así como una playa de estacionamiento para 150 vehículos. Asimismo, en diciembre de 1999, sobre un terreno de 30,462 m² ubicado en la parte posterior del mall (Parcela F), el emisor asfaltó alrededor de 1,000 estacionamientos.

A la fecha, CCPSA ha utilizado un área total de 152,005 m² para la edificación del JPSC, contando con 74,000 m² de áreas destinadas a la exposición y ventas y con más de 3,333 estacionamientos asfaltados.

En el año 2001, la Gerencia de CCPSA desarrolló su Plan Estratégico 2002-2010, teniendo como principal objetivo enfrentar su difícil situación financiera, reflejada a diciembre de 2009, en pérdidas acumuladas por S/. 151.6 millones, y un déficit patrimonial de S/. 11.2 millones, así como de reducir los problemas de insuficiencia de capital de trabajo del emisor, que repercutió en su momento con dificultades respecto a su compromiso de pago de cupones correspondiente a los Bonos Corporativos Primera y Segunda Emisión con fecha de vencimiento setiembre del 2003.

En enero del 2001, se elaboró un flujo de caja revisado para el período 2001-2015 considerado moderado, de modo que los riesgos que se produzcan en la empresa estén de alguna manera asegurados ante cualquier contingencia comercial y/o política a lo largo de ese período.

Los principales objetivos estratégicos de la sociedad se pueden resumir en: (i) consolidar posición de liderazgo en el mercado; (ii) incrementar el valor patrimonial de la compañía; y (iii) proporcionar a sus clientes la más amplia gama de productos y servicios en un solo espacio.

Este Plan fue aplicado desde el año 2002 y busca incrementar los ingresos variables de cada uno de los locatarios, a través de las siguientes medidas: (i) focalizar las acciones de marketing en los meses de baja venta; (ii) incrementar y consolidar la penetración de la tarjeta de crédito del Jockey Plaza Shopping Center; (iii) atraer a nuevos operadores con un estándar apropiado de acuerdo al "mix" del centro comercial; (iv) rentabilizar los espacios, mediante la puesta en marcha de nuevos proyectos, tales como "La Plazuela", inaugurada a fines del 2001, la ampliación de la tienda Ripley, lo cual involucró un área arrendable de 1,659 m² adicionales y de tiendas menores en 1,162 m². Asimismo, se efectuó la remodelación de un local intermedio con un área aproximada de 1,490 m², lo que ocasionó la creación de 10 locales menores, y se rediseño el formato de Supermercado al correspondiente a Hipermercado Plaza Veá, generando ingresos adicionales por el importante crecimiento de las ventas; y (v) mantener el ratio de vacancia en niveles mínimos.

El Plan también contempló la explotación de actividades generadoras de ingresos adicionales, como búsquedas de alianzas estratégicas con sinergias para la empresa, la creación en el año 2002, del centro de eventos y convenciones, sobre un área de 6,000 m². Desde marzo de 2006 esta vigente el cobro de parqueo, el cual incluye los siguientes servicios: supervisión motorizada, auxilio mecánico, señalización informativa, cámaras de seguridad, torres de vigilancia, lavado, entre otros.

Dentro de este Plan Estratégico, el emisor se encuentra comprometido en continuar con la reestructuración de la empresa, en términos organizacionales, con el fin de reducir gastos operativos y administrativos, así como el periodo de cobranza.

Como parte de la expansión del negocio, en junio de 2006, la Compañía celebró un contrato de Subarrendamiento de espacio, construcción de obra y otras estipulaciones con Centros Médicos del Perú S.A., con intervención de Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. para la construcción del denominado Centro Médico Jockey Salud en las instalaciones del centro comercial, el cual se encuentra actualmente operativo.

a. Productos y Servicios

El emisor se dedica a la prestación de servicios inmobiliarios, generando sus ingresos por los alquileres cobrados a los locatarios del centro comercial, así como por la administración y organización de ferias, eventos culturales, musicales y deportivos (Feria Internacional del Libro, Expovivienda & Construcción, entre otros).

Cada contrato de arrendamiento contempla el pago de un alquiler mínimo y otro de tipo variable, generado de acuerdo a las ventas realizadas en cada uno de los locales. Adicionalmente se establece un pago mensual por concepto de administración y mantenimiento, así como un pago por concepto de promoción del centro comercial, que es depositado en un fondo de promoción.

A la fecha, el emisor cuenta con: 233 operadores comerciales, 8 tiendas intermedias, 2 tiendas por departamento (Ripley y Saga Falabella), una plaza de servicios con diversos locales, ferretería, 12 salas de cine, un hipermercado, y un Food Court con 8 locales.

El objetivo de CCPSA es posicionar al Jockey Plaza como el mall de la mujer, a través de la presencia de mayor variedad de marcas nacionales e internacionales, de convertirlo en un lugar moderno, divertido, e incrementar así la afluencia del público objetivo, generando de esta manera un mayor consumo en los establecimientos.

Durante los últimos ejercicios ingresaron nuevos locatarios como Ebel, Infanti, Anne Klein, My Teddy Bear, La Ibérica, Nike Women Store y Marquis, Apple Store, lo que permitió

mejorar los ingresos por concepto de arriendo de los locales comerciales.

Como parte de las decisiones estratégicas tomadas por Sociedad Comercial de Eventos y Ferias S.A. ("SCEF"), el 13 de marzo de 2002 se constituyó conjuntamente con la firma Expoinversiones S.A.C., un joint venture denominado Centros de Convenciones Jockey Plaza ("CCJP"), creado con el objeto de organizar eventos a través de la captación de promotores locales y del exterior. A la fecha, la administración del Centro de Convenciones Jockey Plaza está a cargo de la empresa Centros de Convenciones del Perú S.A., la misma que fue constituida expresamente para desarrollar dicha actividad.

En los últimos años, el emisor se ha caracterizado por participar activamente en varios programas de responsabilidad social, tales como: "Operación Sonrisa", "Dales tu Calor", "Convenio de Cooperación con el Programa Mundial de Alimentos".

Con la finalidad de afrontar satisfactoriamente la mayor competencia existente en el sector, CCPSA lanzó su tarjeta de crédito "Jockey MasterCard Internacional", siendo esta relanzada a fines del ejercicio 2008, mediante un convenio con Visa.

El emisor desarrolla constantes campañas publicitarias, desfiles de modas, y organizaciones de eventos variados, cuyos objetivos son tanto la diferenciación frente al despliegue publicitario de otros centros comerciales, y la captación de la atención del público en base al crecimiento del centro comercial, a través de eventos de atracción pública. Estratégicamente se ha decidido intensificar la generación de negocios orientados hacia el entretenimiento. En busca de un reconocimiento internacional, el emisor ha obtenido la certificación ISO 9001:2000, convirtiéndose en el primer centro comercial del Perú que ha recibido esta certificación. Ello se obtuvo luego de la auditoría de certificación realizada en diciembre del 2004 por la empresa Quality Evaluations ("ABS"), en la que se comprobó que el emisor posee los más exigentes estándares internacionales de calidad, en los rubros de operaciones de previsión, de servicios, de sub arrendamiento de locales comerciales, de servicios generales, de aseo de interiores y de exteriores, de pintura, de jardinería, de mantenimiento, de servicios y de protección interna.

b. Inversiones y Proyectos

El marketing para CCPSA es una herramienta fundamental, ya que ha contribuido en colocar al Jockey Plaza como el mall líder del Perú.

El emisor se encuentra en constante búsqueda del ingreso de nuevos e importantes operadores, por lo que considera dentro de sus planes de inversión nuevas expansiones.

En este sentido, se ha estimado invertir US\$ 50 millones para habilitar nuevos espacios destinados a operadores, estando previsto la construcción de un hipermercado Tottus y una tienda de mejoramiento del hogar Sodimac, además de la ampliación del hipermercado Plaza Vea y la construcción de una nueva plataforma de estacionamientos. El Plan Maestro de la compañía considera una inversión de US\$ 100 millones en los próximos tres años, lo que incluirá, además de los formatos ya mencionados, la construcción de un boulevard que albergaría a 100 tiendas comerciales de menor valor, la implementación de 5 mil nuevos estacionamientos, la construcción de un centro financiero con más de 5,000 m², la ampliación del área de comidas de 28 a 40 puntos, la ampliación del área de entretenimiento en 6,500 m² y la construcción de un edificio para oficinas. Todo ello generaría ingresos del orden de US\$ 1,000 millones, según informaciones públicas proporcionadas por la empresa.

Asimismo, CCPSA tiene previsto consolidar su oferta de entretenimiento, con la remodelación de área de restaurantes (La Plazuela) y el área de cines, así como con la incorporación de un parque temático a cargo de la empresa colombiana Divercity.

Se concluyó el proyecto de construcción de un centro médico ambulatorio, "Jockey Salud", que demandó una inversión de US\$ 8 millones, y que cuenta con 67 consultorios, con más de 26 especialidades médicas distribuidas en siete pisos.

CCPSA se ha convertido en el primer centro comercial del Perú en brindar este servicio, lo que está permitiendo alcanzar los objetivos relacionados con incrementar los ingresos por alquiler y el número de visitas diarias.

En mayo del 2005, CCPSA acordó capitalizar las acreencias que mantenía en SCEF por S/. 539.3 mil, como parte del proceso de regularización societaria y de recomposición accionaria de dicha empresa, con el fin de restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio neto disminuidos a consecuencia de las pérdidas acumuladas. Con ello, CCPSA pasó a participar con 45.70% del capital social, equivalente a una inversión de S/. 4.5 millones. Hasta agosto del 2006, CCPSA participó del 99.99% de las acciones de Corporación Inmobiliaria Vicus S.A. ("CIV"), la cual fue constituida para prestar servicios inmobiliarios mediante la propiedad, administración, explotación y/o venta de propiedades inmobiliarias, construcción de edificaciones y su explotación, desarrollo de actividades de promoción y organización de eventos culturales, musicales y demás actividades afines, habiéndose dispuesto mediante Resolución N° 1 de fecha 11/08/2006 del 44° Juzgado Especializado en lo Civil de Lima el proceso de liquidación por quiebra de la empresa y

en consecuencia la extinción del patrimonio y la incobrabilidad de las deudas.

3. Mercado y Posición Competitiva

El mercado de centros comerciales en el Perú enfrenta una rápida expansión, respondiendo al incremento de la demanda interna (la actividad constructora creció 5% aproximadamente en el ejercicio 2009 y 16% en el ejercicio 2008, y se espera un crecimiento de 9% al cierre del presente ejercicio), respaldado por el mayor acceso al crédito de la población, lo cual ha incentivado el ingreso de negocios formales que ofrezcan, entre otros aspectos: comodidad, seguridad, modernidad, variedad, limpieza y buen orden, desplazando la tradicional compra en mercados y galerías.

En el 2009, los Centros Comerciales generaron ingresos por alrededor de US\$ 2,360 millones, suma 3% superior a la obtenida en el año 2008, gracias principalmente a las ventas del último mes del año, con la campaña navideña, así como a la apertura de nuevos locales y a la ampliación de algunas tiendas comerciales, y se espera un crecimiento más significativo en el presente ejercicio 2010.

El potencial de crecimiento de los centros comerciales en el Perú es mayor respecto a otros países de la región, considerando que el nivel de penetración es de sólo 8%, mientras que en otros países vecinos como Chile bordea el 30%.

A lo largo de los ejercicios 2008 y 2009 se ejecutaron importantes proyectos de edificación de tiendas y centros comerciales, como ha sido el caso del Mall de Atocongo, que cuenta entre sus locatarios a Tottus y a Sodimac; de Aventura Plaza en el Callao; de Real Plaza Centro Cívico, de la ampliación del centro comercial San Miguel; y la primera etapa de la ampliación del centro comercial Mega Plaza. De acuerdo con los esfuerzos por diversificar la oferta de productos y servicios que ofrecen los centros comerciales, Larcomar inauguró su centro de modas "Fashion Center", el cual cuenta entre sus principales locatarios a importantes marcas como: Nike, Company, Hush Puppies, Lanificio, entre otros.

A nivel de provincias se inauguró el centro comercial Real Plaza Chiclayo, que cuenta entre sus principales operadores a: Saga Falabella, Cine Planet, Topy Top, Happyland, Interbank, Claro, Payless Shoes, Pardo's Chicken, Bombos, entre otros. En el último trimestre del 2007, concluyó la ampliación de más de 13,000 m² de área de venta, que incluyó la creación de una zona bancaria y de servicios, habiendo ingresado los siguientes locatarios: Plaza Veá, La Curacao, Lavanderías Pressto, Fasa, Reef, Adam's Damas, BCP, BBVA, Scotiabank y Movistar, entre otras. Asimismo,

se inauguró el centro comercial Open Plaza Chiclayo, que implicó una inversión de US\$ 23 millones y cuenta con dos tiendas anclas y 25 operadores especializados.

También, el Quinde Shopping Plaza ubicado en la ciudad de Cajamarca fue construido sobre un terreno de 36,000 m², y cuenta entre sus operadores con: Topy Top, Cinerama, La Curacao, Gold's Gym, Saga Falabella Express, entre otros. El Grupo Interbank financió la construcción del Centro Comercial Real Plaza de Huancayo, lo que se constituyó en el primer centro comercial moderno de dicha localidad. En la ciudad de Ica, el Grupo Romero inauguró un centro comercial sobre un terreno de 14,000 m² y que está conformado por un supermercado Wong, locales comerciales, multicines, entre otros. También se han inaugurado dos centros comerciales en la ciudad de Trujillo. El primero fue el Real Plaza de Trujillo, financiado por el Grupo Interbank, mientras que el segundo fue el denominado Aventura Mall Plaza, financiado por el Grupo Falabella.

Se tiene previsto una inversión total de US\$ 816 millones en la construcción de 22 nuevos centros comerciales a nivel nacional en el presente ejercicio 2010, de los cuales US\$ 524 millones serían destinados a proyectos en la ciudad de Lima, y US\$ 282 millones a iniciativas en provincias. Entre los principales proyectos a ejecutarse, destacan: Real Plaza Puruchuco en Ate; Mall Aventura Plaza en Arequipa, Plaza Monterrico, el cual contará entre sus locatarios con un centro médico y hasta dos tiendas por departamento; Larcomar Campo de Marte; Mega Plaza Este; Parque Golf; Puerta del Sol en Cusco; El Chilalo Shopping Plaza en Sullana; El Piquero Shopping Plaza en Chimbote; Real Plaza en Juliaca; y el Chaucato Shopping Plaza en Ica. La Inmobiliaria Alcalá construirá el centro comercial Megaplaza en Pisco en un terreno de 30,000 m², con una inversión de US\$ 5 millones.

Destaca la tendencia de los centros comerciales a brindar un servicio cada vez más diferenciado, ofreciendo promociones entre sus clientes, eventos semanales y novedosos productos como es el caso de la tarjeta Megaplaza, a ser utilizada en cualquier establecimiento afiliado a Visa. A la fecha, existen en el mercado más de tres millones de tarjetas de crédito, de las cuales alrededor de 9% corresponden a centros comerciales, y se estima que este porcentaje se incremente considerando el fuerte crecimiento que viene mostrando el sector. Una estrategia que se viene observando son las tarjetas de marca privada, que nacen de la unión de una entidad bancaria con una tienda comercial, ejemplo de esto es la tarjeta Única, propiedad del Scotiabank Perú, que une a varias cadenas de establecimientos comerciales mediante una tarjeta que permite al usuario adquirir productos a crédito, a la vez que los negocios

pueden compartir sus plataformas de clientes. Las cifras revelan que el mayor uso de las tarjetas se encuentra entre las personas naturales, lo que impulsa el crecimiento de los centros comerciales en el país.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

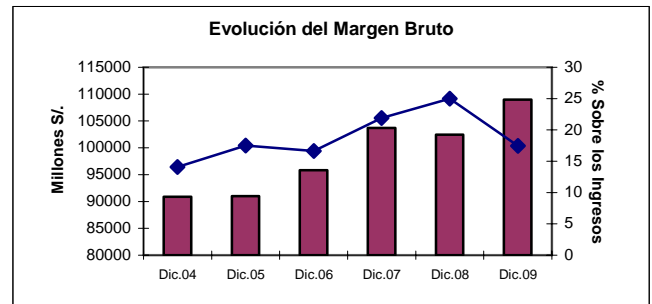
Al cierre del cuarto trimestre de 2009, CCPSA obtuvo ingresos netos por el arriendo de locales comerciales por S/. 73.3 millones, monto 7.16% superior al obtenido en el mismo periodo del 2008, debido a mayores ingresos por renta mínima en razón del ingreso de nuevos locatarios. Al cierre del periodo analizado se registró un total de 1,279,000 transacciones mensuales en promedio (1,330,000 a diciembre de 2008), con un monto desembolsado por transacción de US\$ 29.81 (US\$ 30.02 a diciembre de 2008). Adicionalmente a los ingresos por arriendo, el emisor obtuvo ingresos operacionales por S/. 35.7 millones (S/. 34.1 millones a diciembre de 2008), los cuales estuvieron conformados por recuperación de gastos comunes, recuperación de gastos de energía y agua, fondo de promoción y publicidad y marketing.

Los mayores ingresos por concepto de arriendo de locales comerciales, junto con los otros ingresos operacionales, permitió obtener ingresos netos del orden de S/. 109.0 millones, monto 6.40% superior al registrado a diciembre de 2008.

El emisor espera incrementar sus ingresos por arriendos en la medida que logre concretar el ingreso de nuevos operadores, para lo cual se cuenta con áreas disponibles que permiten una rápida expansión. Se estima además que el centro médico ambulatorio permitirá obtener ingresos en forma paulatina, hasta alcanzar US\$ 13 millones en su quinto año de operación, lo cual mejorará las proyecciones financieras del emisor. Ello, ha permitido afianzar los objetivos de imagen institucional, ya que posiciona al emisor como líder en la prestación de este tipo de servicios, complementando así la variada oferta existente. A ello se suma el reciente proyecto de ampliación del centro comercial.

A diciembre de 2009, CCPSA incurrió en costos operacionales por S/. 90.0 millones, monto 17.15% superior en comparación a lo registrado en el mismo periodo del 2008. Ello fue debido al costo operativo en que incurre el emisor por concepto del arriendo del centro comercial a AJPSC (S/. 52.9 millones, 58.80% del total de los costos), el cual se incrementó 13.69% respecto a diciembre de 2008. Adicionalmente, se incurrieron en otros costos operativos del orden de S/. 37.1 millones, los que junto con los costos asociados al arriendo del centro comercial a AJPSC, representó 82.56% de los ingresos netos de CCPSA. Los

costos operativos antes mencionados, estuvieron relacionados con: gastos comunes por concepto de mano de obra, remuneraciones, energía y agua, y depreciación y amortización, los cuales se incrementaron 22.47% en comparación con el registrado a diciembre de 2008.



Los mayores ingresos netos del periodo, junto con el incremento en mayor proporción del costo de ventas, resultó en un margen bruto de S/. 19.0 millones, monto 25.85% inferior al registrado a diciembre de 2008, equivalente a 17.44% de los ingresos totales.

A diciembre de 2009, los gastos de administración y ventas ascendieron a S/. 1.7 millones, cifra 20.75% inferior a la registrada en diciembre de 2008, estando compuestos principalmente por servicios prestados por terceros (29.25%) y tributos (13.68%). Los gastos de administración y ventas redujeron su participación respecto a los ingresos totales, pasando de 2.09% a diciembre de 2008 a 1.56% a diciembre de 2009.

El Plan Estratégico del emisor busca continuar reduciendo estos egresos mediante la puesta en marcha de programas de racionalización de gastos.

Todo ello resultó en una utilidad operacional de S/. 17.3 millones, 26.31% inferior a la obtenida en mismo período del 2008.

El emisor presentó otros ingresos no operacionales netos de S/. 867 mil (comparado con egresos no operacionales netos de S/. 2.4 millones a diciembre de 2008), lo que incluyó gastos financieros por S/. 1.9 millones (S/. 2.3 millones a diciembre de 2008), así como una ganancia por diferencia de cambio del orden de S/. 1.8 millones (vs. una pérdida de S/. 949 mil a diciembre de 2008). Ello resultó en una utilidad antes de impuestos y participaciones de S/. 18.2 millones, monto inferior al registrado en el mismo periodo de 2008 (S/. 21.1 millones).

Al incluir gastos por concepto de participación de los trabajadores e impuesto a la renta (S/. 6.3 millones), el emisor obtuvo una utilidad neta de S/. 11.9 millones, equivalente a 10.92% de los ingresos netos (S/. 13.8 millones a diciembre de 2008, equivalente a 13.47% de los ingresos netos).

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores					
(En miles de Nuevos Soles al 31 diciembre de 2009)					
	2005	2006	2007	2008	2009
Ventas netas	91,014	95,813	103,680	102,437	108,988
Resultado bruto	15,004	15,949	22,671	25,627	19,003
Resultado operacional	12,758	14,357	20,914	23,487	17,307
Depreciación del ejercicio	647	709	516	337	437
Flujo depurado	13,405	15,065	21,412	23,824	17,628
Gastos financieros	-4,096	-3,514	-2,579	-2,310	-1,934
Resultado no operacional	-7,415	1,416	711	-2,375	867
Utilidad neta	3,875	10,634	14,338	13,798	11,897
Total Activos	14,286	14,326	14,401	15,717	17,950
Disponible	2,402	3,009	2,593	2,245	2,556
Deudores	6,449	6,794	8,285	7,469	8,886
Activo Fijo	1,722	1,470	1,334	1,896	2,859
Total Pasivos	81,753	70,271	53,224	37,609	29,109
Deuda Financiera	46,485	34,954	30,400	22,095	14,838
Patrimonio	-67,467	-55,945	-38,824	-21,891	-11,159
Result. Operacional / Ventas	14.0%	15.0%	20.2%	22.9%	15.9%
Utilidad Neta / Ventas	4.3%	11.1%	13.8%	13.5%	10.9%
Flujo depurado / Activos Prom.	97.1%	105.3%	149.1%	158.2%	104.7%
Rentabilidad patrimonial	-5.5%	-17.2%	-30.3%	-45.5%	-72.0%
Liquidez corriente	0.40	0.41	0.47	0.83	0.66
Liquidez ácida	0.35	0.38	0.41	0.61	0.52
Deuda / Patrimonio*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Finan.Total/ Patrimonio*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
% de Deuda de corto plazo	30.9%	39.5%	49.4%	42.6%	75.7%
D. Finan/ Flujo depurado	3.47	2.32	1.42	0.93	0.84
Índice de Cobertura Histórica	0.93	1.58	3.42	5.54	9.90

* Siendo el patrimonio negativo desde el 2001, se obtienen algunos ratios no válidos para fines comparativos (no aplicable).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre de 2009, los activos totales del emisor ascendieron a S/. 18.0 millones, monto superior al registrado a diciembre de 2008 (+14.21%). Ello fue producto, de mayores activos corrientes, los cuales pasaron de S/. 13.2 millones a diciembre del 2008 a S/. 14.6 millones a diciembre del 2009, así como a mayores activos no corrientes (S/. 3.3 millones vs. S/. 2.5 millones).

La estructura de los activos del emisor se encuentra distribuida principalmente en el corto plazo (81.47%), de acuerdo con la naturaleza de las actividades comerciales. Las cuentas por cobrar comerciales (incluyendo otras cuentas por cobrar), pasaron de S/. 7.5 millones en diciembre de 2008 a S/. 8.90 millones en diciembre de 2009. Destacan los menores saldos en cuentas por cobrar comerciales en comparación con lo registrado hasta fines del ejercicio 2002, luego de que en febrero del 2003 se aprobara en Junta General de Accionistas la transacción extrajudicial con Amerinvest Holding Inc y CCPSA, lo que culminó con los desacuerdos entre ambas empresas y permitió poner fin a la

medida cautelar iniciada por el Sexto Juzgado Civil de Lima, por el cual se exigió la retención del pago de la renta y cualquier otro pago surgido de la firma del contrato de subarriendo celebrado entre el CCPSA y los locatarios. Ello se reflejó en la mejora del periodo promedio de ejecución de las cuentas por cobrar, de 107 días al cierre de diciembre del 2002 a 25 días a diciembre de 2008, y a 28 días a diciembre de 2009.

Los recursos líquidos presentaron un ligero incremento, pasando de S/. 2.2 millones en diciembre de 2008, a S/. 2.6 millones a diciembre de 2009, habiéndose efectuado dos pagos durante el ejercicio 2009 por concepto de redención anticipada de obligaciones derivadas de los Bonos Jockey Plaza – Primera Emisión por US\$ 1.1 millones en abril del 2009 y US\$ 1.1 en octubre del mismo año.

A diciembre de 2009, CCPSA registró activos por concepto de gastos pagados por anticipado del orden de S/. 866 mil, monto más de dos veces superior al registrado a fines del ejercicio 2008.

Adicionalmente, CCPSA mantiene cuentas por cobrar con empresas relacionadas por un saldo de S/. 2.3 millones (S/. 3.1 millones a diciembre del 2008).

Los activos no corrientes participaron con 18.53% de la estructura activa del emisor, estando compuestos principalmente por activos fijos (85.96%), así como por cuentas por cobrar por impuesto a la renta y participaciones diferidas (13.44%).

A diciembre de 2009, los pasivos totales del emisor ascendieron a S/. 29.1 millones, monto 22.60% inferior al registrado en diciembre de 2008, producto de menores pasivos no corrientes, los cuales pasaron de S/. 21.6 millones en diciembre de 2008 a S/. 7.1 millones en diciembre de 2009, en contraste con el crecimiento que presentaron los pasivos corrientes (S/. 22.0 millones vs. S/. 16.0 millones).

Las obligaciones corrientes estuvieron conformadas principalmente por obligaciones con el público derivados de los Bonos Jockey Plaza – Primera Emisión por S/. 6.0 millones, así como por cuentas por pagar a AJPSC por concepto del arriendo del centro comercial, las cuales pasaron de S/. 6.2 millones a diciembre de 2008 a S/. 4.4 millones a diciembre de 2009, resultando en una participación de 19.96% en la estructura corriente (38.75% a diciembre de 2008).

Las cuentas por pagar comerciales (incluyendo otras cuentas por pagar), no presentaron cambios significativos respecto a diciembre del 2008 (S/. 5.6 millones vs. S/. 5.5 millones).

Las obligaciones financieras de corto plazo se incrementaron de S/. 499 mil en diciembre de 2008, a S/. 3.8 millones en diciembre de 2009.

Por su parte, las cuentas por pagar por concepto de impuestos y contribuciones, mostraron una contracción de 49.04%, al pasar de S/. 3.8 millones en diciembre de 2008, a S/. 1.9 millones en diciembre de 2009.

Los pasivos no corrientes participaron con 24.32% de las obligaciones totales del emisor, estando conformados principalmente por obligaciones financieras de largo plazo, por S/. 5.0 millones (S/. 9.1 millones a diciembre del 2008), relacionado con garantías constituidas en virtud de los contratos de alquiler firmados con los locatarios.

A diciembre de 2009, el emisor continuó presentando un déficit patrimonial del orden de S/. 11.2 millones (S/. -21.9 millones a diciembre de 2008 y S/. -38.8 millones a diciembre de 2007), producto de pérdidas acumuladas por S/. 151.6 millones, que se arrastran desde el año 1997, siendo estas significativas desde 1999, fecha en la que se efectuaron castigos contables importantes. Las pérdidas acumuladas vienen mostrando una tendencia decreciente en

la medida que el emisor se encuentra obteniendo resultados netos positivos en los últimos ejercicios.

c. Situación de Liquidez

A pesar de concentrar la mayor parte de la estructura activa en el corto plazo (81.47%), los recursos del emisor fueron insuficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones contraídas en el mismo periodo, lo cual se evidencia en la generación de capital de trabajo negativo de S/. 7.4 millones a diciembre de 2009 (S/. -2.8 millones a diciembre de 2008 y S/. -13.9 millones a diciembre de 2007). El capital de trabajo se presenta negativo desde fines del ejercicio 2002, producto principalmente de las obligaciones contraídas con AJPSC por concepto del arriendo del centro comercial.

A pesar de la reestructuración financiera de la compañía, efectuada en abril del 2000 y del posterior traspaso de gran parte de las obligaciones a AJPSC y NewCo., y del apoyo de sus accionistas y de sus acreedores (Scotiabank), la situación financiera de la empresa continúa siendo delicada, con una muy limitada generación de capital de trabajo, con activos corrientes que equivalen tan solo a 66.34% de los pasivos corrientes a diciembre de 2009.

Se observa una mejor situación en comparación con la estructura alcanzada en periodos anteriores (41.17% a diciembre del 2006).

La situación antes descrita afecta la capacidad crediticia del emisor, al contar con limitado acceso a líneas de crédito de entidades financieras establecidas, en condiciones adecuadas y razonables, en cuanto a plazo y a tasa de interés.

d. Índice de Cobertura Histórica

El índice de cobertura histórica refleja la situación financiera del emisor, traducida en una cada vez mayor capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras en base a los flujos operativos de la compañía.

Desde diciembre del 2001, hasta diciembre del 2005, el emisor presentó índices de cobertura histórica por debajo de 1.00, mostrando la empresa, luego de los procesos de escisión de bloques patrimoniales, una generación de flujos operacionales bastante limitada (0.33 veces y 0.53 veces a diciembre del 2003 y 2004, respectivamente).

Esta situación se modificó a partir del ejercicio 2006, en especial en el ejercicio 2008 y 2009, donde se alcanzó ratios de cobertura histórica de 5.54 veces y 9.90 veces, respectivamente (1.58 veces a diciembre del 2006), asociado al mayor aprovechamiento de los activos rentables de la compañía, así como a los menores egresos financieros proyectados por concepto de las obligaciones derivadas de la Primera Emisión de Bonos Jockey Plaza.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS**1. Bonos Jockey Plaza**

a. **Bonos Jockey Plaza -Primera Emisión** corresponde a una serie única emitida de bonos emitida el 17 de setiembre de 1997 por un valor total de US\$ 12 millones, con un plazo de vencimiento de cuatro años contados a partir de la fecha de emisión. Dicha emisión fue colocada en el mercado de capitales a una tasa de interés de 10.50% anual.

De acuerdo con el Contrato de Reconocimiento de Deuda y Refinanciamiento de Obligaciones, la Primera y Segunda (actualmente cancelada) Emisión de Bonos Corporativos fueron afectadas con algunas modificaciones, empezando con la diferenciación entre bonistas institucionales y bonistas no institucionales. En este sentido, los Bonos Corporativos Primera Emisión (parte institucional), se refinanció a 10 años, hasta el 17 de setiembre del 2010.