

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO FALABELLA PERU S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Sesión de Comité N° 19/2017: 12 de mayo del 2017
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2016

Analista: Grace Reyna
greyna@class.pe

Falabella Perú S.A.A. ("Falabella Perú") es la empresa holding del Grupo Falabella en el Perú ("Grupo Falabella"), con operaciones dirigidas hacia dos tipos de negocio: (i) no financieros, que agrupan las actividades *retail* e Inmobiliario; y (ii) servicios financieros. A diciembre del 2016, cerca del 90% del negocio consolidado del Grupo Falabella, en términos de ingresos, se desarrolla en los negocios no financieros, principalmente, relacionado a la actividad comercial de: Tiendas por Departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus y las tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro.

Falabella Perú forma parte del Grupo Falabella Chile (S.A.C.I. Falabella), uno de los grupos de negocio *retail* más grandes de Latinoamérica, con presencia en Argentina, Colombia, Perú, Brasil y Uruguay.

<i>Clasificaciones Vigentes</i> Información financiera al:	Anterior ^{1/} 30.09.2016	Vigente 31.12.2016
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. – Primera y Tercera Emisión	AA+	AA+
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. – Primera, Segunda y Tercera Emisión	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

^{1/} Sesión de Comité del 30.01.2017

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias, consideran los siguientes factores:

- El soporte y el respaldo de sus accionistas.
- Su posición en el mercado, en sectores de creciente competencia.
- Las ventajas operacionales, financieras y comerciales, que generan las sinergias en los negocios relacionados, algunos de ellos con contratos de asociación en participación, generando permanentemente oportunidades de negocios.
- La tendencia creciente de sus ingresos, con un crecimiento promedio anual en los últimos cinco años de cerca de 13%, gracias al mix de su oferta *retail*.
- Su liderazgo en los principales negocios *retail* en donde participa (Saga Falabella, Maestro, Sodimac y Tottus).
- El adecuado ciclo de efectivo de sus operaciones comerciales.
- El desarrollo de tecnologías que potencian la experiencia de compra de sus clientes.
- Su dinámica y creciente cobertura nacional, alcanzada gracias a un importante proceso de expansión llevado a cabo a través de sus subsidiarias.

Indicadores financieros

En miles de soles de diciembre del 2016

	2014	2015	2016
Total de Ingresos	9,245,999	10,394,479	10,679,718
Resultado Operacional	794,558	966,459	814,766
Gastos financieros no Operativos	-133,106	-198,809	-219,943
Resultado antes de impuestos	624,664	775,501	1,048,971
Utilidad neta	456,470	551,993	805,261
Total Activos	12,107,650	13,166,594	14,460,114
Disponible + Inv. fácil liq.	1,231,871	1,295,020	1,320,140
Cuentas por cobrar comerciales	74,517	78,133	115,244
Colocaciones bancarias	2,993,133	3,640,887	3,626,818
Existencias	1,535,480	1,687,798	1,710,204
Activo fijo	4,175,874	4,146,206	4,643,268
Inversión en propiedades	373,815	451,800	1,291,883
Inversión en empresas relacionadas	297,758	327,990	15,341
Total Pasivos	7,554,208	8,364,757	8,682,082
Pasivos Financieros (1) + (2)	5,615,494	6,553,110	6,643,964
(1) Deuda financiera	3,185,727	3,440,937	3,791,218
(2) Depósitos del público	2,429,767	3,112,173	2,852,746
Patrimonio	4,553,441	4,801,837	5,778,032
Result. Operacional / Ingresos	8.59%	9.30%	7.63%
Utilidad Neta / Ingresos	4.94%	5.31%	7.54%
Flujo depurado/ Activos Prom.	11.07%	10.72%	8.73%
Rentabilidad patrimonial	12.21%	11.80%	15.22%
Liquidez corriente	1.06	1.10	1.21
Liquidez ácida	0.72	0.75	0.82
Pasivo/Patrimonio	1.66	1.74	1.50
Pasivo/Patrimonio (Sin Banco Falabella)	1.00	1.01	0.88
Deuda Financiera+Depósitos/ Patrimonio	1.23	1.36	1.15
% de Pasivo corto plazo	62.94%	61.62%	54.90%
Flujo Depurado	1,082,853	1,308,871	1,165,333
Pasivos Financieros / Flujo depurado	5.19	5.01	5.70
Índice de Cobertura Histórica	5.17	4.19	5.21

^{*}Para efectos de análisis, se ajustaron las cifras a soles constantes de diciembre del 2016.

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas también toman en consideración: (i) la competencia existente en el sector retail; (ii) la estructura de su deuda financiera concentrada en el corto plazo, propia del giro de sus operaciones; (iii) el ligero deterioro en algunos de sus indicadores financieros respecto a periodos anteriores; y (iv) su exposición a factores exógenos relacionados con: la variación de la demanda ante cambios en los precios, la capacidad de pago de los consumidores en relación a las condiciones económicas del país, así como respecto a factores climatológicos, que pueden variar sustancialmente la demanda esperada en vestuario, en accesorios y en productos de temporada.

Al 31 de diciembre del 2016, el Grupo Falabella registró ingresos por S/ 10,680 millones (+0.84% respecto a diciembre del 2015), utilidad neta de S/ 805.26 millones (+43.14%), resultados de EBITDA de S/ 1,148 millones (-11.98%) y un patrimonio de S/ 5,778 millones (+18.07%) gracias al importante efecto que ha tenido la incorporación del bloque patrimonial de Aventura Plaza S.A. cuya valorización de la participación a valor razonable, ha generado una ganancia contable no recurrente por S/ 432.38 millones.

A nivel de activos, la escisión del 40% del patrimonio total de Aventura Plaza S.A., permitió a Falabella Perú tener una posición controladora, manteniendo entre sus activos los centros comerciales ubicados en Bellavista (Callao) y Trujillo (La Libertad), así como el proyecto Cayma (Arequipa).

El nivel de ventas registrado a diciembre del 2016, se explica principalmente por el buen desempeño de la mezcla de productos y de los servicios que ofrece, con características en variedad y en precio, buscando atender los diversos sectores socioeconómicos, acompañado de mayor acceso para los clientes, a través de sus locales de diversos formatos. A ello se suma, el crecimiento registrado en nuevas tiendas (principalmente relacionados con los supermercados), que compensó la contracción de los ingresos en las tiendas existentes (Same Store Sale "SSS") en un contexto con factores exógenos poco favorables, relacionados con la desaceleración económica y el menor consumo interno en algunas zonas demográficas.

Los pasivos financieros de Falabella Perú, conforman 76.51% del total de pasivos, están compuestos por su deuda financiera (S/ 3,791 millones a diciembre 2016; S/ 3,507 millones a diciembre del 2015) y por los depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria (S/ 2,853 millones al 31.12.2016; S/ 3,172 millones a diciembre del 2015), conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS.

A diciembre del 2016 la estructura del pasivo financiero de la Compañía por tipo de obligaciones está compuesta

principalmente por la captación de depósitos del Banco Falabella (42.94%), por préstamos bancarios (40.38%), por contratos de arrendamiento y retroarrendamiento financiero (4.81%), y por el saldo en circulación de los bonos corporativos (11.30%), luego que en el mes de setiembre del 2016 Maestro Perú llevara a cabo el rescate total y por adelantado de los bonos internacionales por un importe total de US\$ 138.77 millones: (i) US\$ 130.00 destinados al pago del capital; (ii) US\$ 4.39 millones correspondientes a la prima por el prepago efectuado; (iii) US\$ 4.39 millones por los intereses devengados del capital prepago.

Los bonos corporativos en circulación corresponden a: (i) el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Banco Falabella del Perú S.A.; (ii) el Primer Programa Privado de Bonos Corporativos Hipermercados Tottus (que se encuentra garantizado por fideicomisos de inmuebles en los que operan ciertas tiendas, cuyo valor en libros ascendió al 31.12.2016 a S/ 393.05 millones); (iii) el Segundo y Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.; y (iv) el Primer Programa Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.

La deuda financiera del negocio no bancario de corto plazo, es contratada para atender necesidades de capital de trabajo y financiar la compra de mercadería, así como requerimientos de recursos, destinados a la ejecución del proceso de expansión que desarrollan las subsidiarias.

Las obligaciones financieras están garantizadas por hipotecas sobre ciertas propiedades de la Compañía por un total de US\$ 135'212,000 y S/ 53'034,000.

Las obligaciones contraídas con las entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, se vienen cumpliendo a diciembre del 2016, con costos y resguardos que son asumidos independientemente por cada una de las subsidiarias de Falabella Perú según corresponda, considerando entre ellos, indicadores financieros vinculados a endeudamiento patrimonial, cobertura de servicio de deuda y endeudamiento financiero.

El capital de la Compañía se encuentra representado por 2,083'092,471 acciones íntegramente suscritas y pagadas. Junto con la actividad de la Compañía, y la incorporación del bloque patrimonial de Aventura Plaza, el patrimonio de Falabella Perú, mantiene un comportamiento consistente, de manera que a diciembre del 2016 el patrimonio alcanzó un importe de S/ 5,778 millones (S/ 4,893 millones a diciembre del 2015 a valores constantes).

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo otorgada a los instrumentos financieros emitidos por Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias se presentan estables

en razón a su experiencia y a su posición en el negocio, a la consolidación y a la estabilidad de sus operaciones, al respaldo de sus accionistas, a la creciente capacidad de generación de la Compañía, así como a la razonabilidad de las inversiones que viene llevando a cabo en los últimos años, para el sostenimiento de sus operaciones futuras. Los flujos generados por Falabella Perú, determinan al 31 de diciembre del 2016, un índice de cobertura de 5.21 veces sus obligaciones, confirmando la solvencia de la institución y su capacidad para cumplir con sus compromisos por endeudamiento.

1. Descripción de la Empresa

Falabella Perú S.A.A. ("Falabella Perú", antes Inversiones y Servicios Falabella Perú), es una empresa peruana constituida en diciembre de 1994 y subsidiaria de Inversiones Falken S.A., empresa constituida en Uruguay, y que, a su vez, forma parte del Grupo Falabella de Chile (el "Grupo" o "S.A.C.I. Falabella").

Falabella Perú puede dedicarse a la participación, directa o indirecta, en forma individual o separada, en el capital de empresas existentes, o por crearse, y en cualquier forma asociativa que permita la ley.

Falabella Perú además, puede dedicarse entre otras actividades, a la inversión y a la colocación de capitales y de bienes en cualquiera de las modalidades permitidas por la ley; e igualmente, dedicarse a la inversión y a la explotación de actividades inmobiliarias y comerciales en todas sus formas.

a. Propiedad

Al 31.12.2016 los principales accionistas de Falabella Perú fueron Inversiones Falken S.A. (80.64%) e Inversiones Inverfal Perú S.p.A. (13.56%), ambas subsidiarias de S.A.C.I. Falabella. En el mes de octubre, Inverfal Perú S.p.A. adquirió 115'577,552 acciones, equivalentes al 5.55% del capital social, por lo que a partir del 04.10.2016 es propietaria de 19.11% de las acciones de Falabella Perú. La participación restante, está atomizada en más de 1,000 accionistas.

Accionistas	País	%
Inversiones Falken S.A.	Uruguay	80.64
Inversiones Inverfal Perú S.p.A.	Chile	19.11
Otros < 5%		0.25
Total		100.00

b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos

S.A.C.I. Falabella

S.A.C.I. Falabella es uno de los *holdings* dedicados al comercio minorista más importante de Latinoamérica. Con presencia en Chile, Perú, Argentina, Colombia, Brasil, Uruguay y recientemente en México, desarrolla principalmente formatos de tiendas por departamentos, de supermercados, de tiendas para el mejoramiento del hogar, incursionando también en el segmento inmobiliario a través de la construcción, gestión y arriendo de espacios comerciales. Además, participa en otros negocios que apoyan a su negocio central: *retail* financiero (Banco Falabella, CMR y corredores de seguros) y manufactura de vestuario (Mavesa).

A diciembre del 2016, S.A.C.I. Falabella consolidó activos totales por 13,925 mil millones de pesos chilenos (\$ 13,112 mil millones a diciembre del 2015), respaldados por un patrimonio consolidado de 5,048 mil millones de pesos chilenos (\$ 4,812 mil millones a diciembre de 2015). A diciembre del 2016 S.A.C.I. Falabella presentó una ganancia neta consolidada de 678 millones de pesos chilenos (+18.84% respecto a diciembre del 2015), favorecido por los ingresos generados en el periodo (+2.53%) provenientes principalmente de la actividad comercial y bancaria en Chile así como por el incremento en la superficie de venta (compensando el efecto de la depreciación del diferencial de cambio PEN/CLP y ARS/CLP que contrarrestaron parte de este crecimiento), pero principalmente, por ingresos no operacionales provenientes de la escisión de Aventura Plaza S.A. generando una ganancia contable no recurrente de 139,818 millones de pesos chilenos, los que no han generado flujos de caja para la Compañía. En dicha operación, S.A.C.I. Falabella a través de las subsidiarias Falabella Perú y Plaza S.A., pasó a controlar los centros comerciales de Bellavista y Trujillo, así como el proyecto Cayma en Perú.

Sus buenos resultados permiten a S.A.C.I. Falabella mantener una clasificación de riesgo de AA con Perspectivas Estables, en el mercado local de Chile, otorgada por las empresas clasificadoras de riesgo Fitch Ratings y Feller-Rate.

En octubre del 2014, S.A.C.I. Falabella colocó un bono internacional por US\$ 400 millones a 10 años, con una calificación de riesgo internacional de BBB otorgada por Fitch Ratings y S&P, calificación incrementada en agosto del 2015 a BBB+ la cual se mantiene, basada en el sólido perfil de las operaciones en los negocios que opera, los estables flujos de caja y la capacidad de generación de EBITDA, incluso frente a escenarios de mayor estrés económico.

A diciembre del 2016 S.A.C.I. Falabella opera los siguientes negocios en Chile: (i) 44 tiendas por departamento Falabella y Expo; (ii) 61 supermercados (Supermercados San Francisco y Tottus); (iii) 85 tiendas para el mejoramiento del hogar (Homecenter Sodimac, y Homy); (iv) negocio Financiero: Promotora CMR Falabella S.A. que opera 2.4 millones de cuentas abiertas, y el Banco Falabella; y (v) negocio Inmobiliario: Malls Plaza S.A, la mayor cadena de Malls de Chile, con 15 centros comerciales operados con el nombre comercial "Mall Plaza"; y 10 Power Center Open Plaza.

S.A.C.I. Falabella ingresó a Colombia en octubre del 2003 como resultado de la asociación con el Grupo Corona, operador de Sodimac S.A., empresa líder en la industria de materiales y productos para el hogar en dicho país. Las operaciones del Grupo Falabella en Colombia se efectúan a

través de: (i) 25 tiendas por departamento Falabella; (ii) 38 tiendas para el mejoramiento del hogar (Homecenter Sodimac); (iii) 1 Mall Plaza; y (iv) el negocio Financiero: Banco Falabella, que opera 1.04 millones de cuentas abiertas. En noviembre del 2016 se anunció una alianza entre Banco Falabella Colombia y la cadena de supermercados mayorista colombiana Makro, para a partir de febrero de 2017, comenzar a emitir la tarjeta CMR-Makro, donde los clientes tendrán acceso a la red de servicios financieros que ofrece Banco Falabella.

En el Perú, S.A.C.I. Falabella opera con: (i) 29 tiendas por departamento Saga Falabella (incluyendo la tienda Crate&Barrel); (ii) 60 tiendas de Hipermercados Tottus; (iii) 56 tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro; (iv) 2 Mall Plaza Perú (antes Aventura Plaza) y 11 Power Center Open Plaza; y (v) negocio Financiero: CMR Falabella, que opera 1.05 millones de cuentas activas.

Por su parte, las operaciones del grupo en Argentina se desarrollan mediante: (i) 11 tiendas por departamento Falabella; (ii) 8 tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac; y (iii) negocio Financiero: CMR Falabella, que opera con 0.53 millones de cuentas activas.

En el año 2013 Grupo Falabella ingresó a Brasil mediante la compra de 50.1% de la cadena de locales de mejoramiento del hogar Dico, por un importe de US\$ 189 millones. A diciembre del 2016 cuenta con 56 locales en Sao Paulo.

Grupo Falabella ingresó a Uruguay a través de tiendas Sodimac, iniciando operaciones a partir del mes de abril del 2015. A diciembre del 2016 cuenta con 3 locales.

Finalmente, en Abril del 2016 Grupo Falabella anunció un acuerdo de entendimiento con Soriana, empresa mexicana propietaria de la segunda cadena de supermercados más grande de México, para llevar a cabo operaciones conjuntas en dicho país.

Falabella Perú consolida la información financiera de las empresas del Grupo Falabella que operan en el país, a través de las siguientes subsidiarias:

- **Saga Falabella S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 98.04%. Constituida en noviembre de 1953, su actividad principal es dedicarse a la compra-venta de mercadería nacional e importada y otras actividades complementarias. Las subsidiarias de Saga Falabella S.A. son: Saga Falabella Iquitos S.A.C., Saga Falabella Oriente S.A.C. y Viajes Falabella S.A.C.
- **Banco Falabella Perú S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria al 98.55%. Constituida en junio de 1996, su actividad principal es efectuar todo tipo de intermediación financiera y de servicios bancarios, entre otras actividades permitidas por Ley. Las subsidiarias del

Banco son: Contact Center Falabella S.A.C. y Servicios Informáticos Falabella S.A.C.

- **Open Plaza S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 99.99%. Constituida en marzo de 1995 para dedicarse a la prestación de servicios inmobiliarios en general, así como a la administración de centros comerciales destinados a la distribución y a la venta de toda clase de bienes. Las seis subsidiarias que posee (Open Plaza Oriente S.A.C., Logística y Distribución, Inmobiliaria Kainos S.A.C., Falacuatro S.A.C., Inversiones Corporativas Gamma S.A. e Inversiones Corporativas Beta S.A.), tienen similar objeto social que Open Plaza.
- **Sodimac Perú S.A.C. y Subsidiaria:** empresa subsidiaria en 99.99%. Dedicada a la comercialización de artículos de ferretería, construcción y acabados para el hogar. Inició sus operaciones en el año 2004 y cuenta con la subsidiaria Sodimac Perú Oriente S.A.C., y a partir del 17 setiembre del 2014 con Maestro Perú S.A. y Subsidiarias (dedicada a la comercialización de mercaderías y artículos de ferretería, de construcción y para el hogar a través de su cadena de 30 tiendas), luego de la adquisición del 100% de las acciones, a través de una operación de aproximadamente S/ 1,404 millones, contribuyendo con los planes comerciales del Grupo.
- **Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 99.99%. Inició operaciones en julio de 2004 para dedicarse al negocio de hipermercados y supermercados en el país. Cuenta con las filiales Compañía San Juan e Hipermercados Tottus Oriente. En julio de 2015 Cía San Juan S.A.C. adquirió el 99.99% de la Empresa Gestiones Integrales de Servicios S.A.C., empresa dedicada a la actividad inmobiliaria.
- **Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiaria:** empresa subsidiaria en 99.99% que se constituyó en junio de 2004 y que se dedica a la venta de pólizas de seguros de las diferentes compañías aseguradoras que operan en el Perú. La subsidiaria Falabella Servicios Generales S.A.C. brinda servicios a las tiendas relacionadas por los planes de garantía extendida, call center, y a la prestación de servicios de asesoría de asistencia y oncológico.

Falabella Perú tiene una significativa participación en Mall Plaza Perú (anteriormente Aventura Plaza S.A.): 32.06% en forma directa y 34.60% a través de Open Plaza, empresa dedicada al desarrollo inmobiliario, así como, a la prestación de servicios de administración de centros comerciales.

c. Estructura administrativa y rotación de personal

El Directorio de Falabella Perú es responsable de las decisiones que se adoptan en la Compañía, así como de monitorear las actividades relacionadas a su gestión. El Directorio está compuesto por cinco miembros, de conformidad con los Estatutos de la Compañía. En preservación de las prácticas de buen gobierno corporativo, cuentan con un Director independiente (Sr. Ricardo Yori).

Directorio (Periodo 2015-2017)

Presidente del Directorio:	Carlo Solari Donaggio
Directores:	Juan Xavier Roca Mendenhall Sandro Solari Donaggio Juan Pablo Montero Schepeler Ricardo Yori Umlauff

La administración de Falabella Perú cuenta con experiencia en el sector *retail*, y en gestión empresarial y financiera, otorgándole a la Compañía, un sólido equipo para la ejecución de sus planes.

Plana Gerencial

Gerente General:	Juan F Correa Malachowski ¹
Gerente Corporativo de Contabilidad:	Nancy Salmavides Meza

^{1/} A partir del 01/01/2017 en reemplazo del Sr. Juan Xavier Roca M.

2. Negocio

Falabella Perú desarrolla, a través de sus subsidiarias, dos tipos de negocio: (i) no financieros, que agrupa actividades de *retail*, inmobiliarios a través de la construcción, gestión y arriendo de espacios comerciales; y (ii) servicios financieros, que refiere a las actividades de Banco Falabella, CMR, viajes, corredores de seguros y móvil. Poco más de 85% del negocio consolidado del Grupo Falabella, en términos de ingresos, se desarrolla en el sector no financiero:

Estructura del Negocio					
Actividad	2012	2013	2014	2015	2016
No Financiero	90.19%	89.96%	90.65%	89.76%	88.75%
Servicios Financieros	9.81%	10.04%	9.35%	10.24%	11.25%

a. No Financiero:

Reúne principalmente las actividades *retail* provenientes de las tiendas por departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus y las tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro ubicadas en el país. También vincula las actividades inmobiliarias de Falabella Perú. Líder en los mercados que atiende, a diciembre del 2016, los ingresos del portafolio *retail* presentan una equilibrada estructura.

- (i) Saga Falabella, tienda por departamentos cuyo mix de oferta comercializa: moda, electrodomésticos y decoración, le otorga liderazgo en el mercado. La oferta de productos con atractivas características en variedad y precio, viene acompañado del acceso a una cadena de tiendas con presencia en Lima y Callao (15 tiendas) y en las principales ciudades del interior del país: Ancash, Arequipa, Cajamarca, Ica, Chiclayo, Piura, Trujillo, Loreto, y Huánuco.
- (ii) La participación de Tottus en el portafolio *retail* del Grupo Falabella ha cobrado mayor relevancia, por su buen desempeño comercial, sostenido en una estrategia de precios bajos en la venta al detalle de productos de consumo masivo, comestibles y de uso para el hogar. A ello se suma el acceso a clientes a través de su cadena de 57 tiendas en diversos formatos ("hiper", "hiper compacto", "super"), lo que ha permitido contribuir a los resultados obtenidos.
- (iii) Sodimac ofrece a través de su cadena de 56 tiendas especializadas en el mejoramiento del hogar (30 locales provenientes de la adquisición de Maestro) una gran variedad de opciones de diseño y de decoración, a valores accesibles, acompañadas de servicios complementarios. La experiencia de compra ha sido ampliada por la empresa, a través del uso del internet, ofreciendo soluciones en equipamiento, en renovación, en remodelación y en decoración del hogar.

Las actividades inmobiliarias por su parte, se realizan a través de Mall Plaza Perú y de Open Plaza S.A. con el desarrollo y manejo de centros comerciales en el país, éste último, en formatos de powers centers y centros comerciales, de acuerdo a las necesidades de mercado. Estos formatos, se caracterizan por contar por lo menos con dos *retailers* del Grupo Falabella, que aseguren la propuesta. A setiembre del 2016, cuenta con once establecimientos a nivel nacional que ofrecen 313,000 m² de superficie arrendable en las siguientes ubicaciones: Angamos, Atocongo, La Marina, Canta Callao, Piura, Chiclayo, Los Jardines (Trujillo), Pucallpa, Huánuco, Cajamarca y Huancayo. A través de Mall Plaza Perú, Grupo Falabella desarrolla y opera centros comerciales en formato *mall* en el país. En julio del 2016 la sociedad concluyó un proceso de reestructuración y escisión, resultando los Aventura Santa Anita y Arequipa bajo el control de Ripley Corp., mientras que los Aventura Plaza ubicados en Trujillo y Bellavista (Callao) pasaron al control de Grupo Falabella, cambiando su denominación a Mall Plaza Perú. A diciembre del 2016 la superficie arrendable fue de 160,000 m². Actualmente se encuentra operativo Mall Plaza Cayma (Arequipa), inversión

que ha requerido aproximadamente US\$ 70 millones, y que contará con la certificación LEED (Leadership in Energy & Environmental Design) orientada a la responsabilidad medioambiental.

b. Servicios Financieros:

El Banco Falabella Perú es un importante actor en la banca de consumo nacional, con colocaciones directas en este negocio (créditos de consumo), que representan, a diciembre del 2016, 9.35% del total del sistema bancario nacional (9.83% a diciembre del 2015).

Su principal producto es la tarjeta de crédito CMR Falabella, que incluye, tanto compras con la tarjeta, como créditos por disposición de efectivo de acuerdo a líneas de crédito asignadas, así como canje de puntos por su utilización como parte de su programa de fidelización. La tarjeta de crédito CMR Falabella es la tarjeta de mayor emisión en el sistema financiero peruano, contando a diciembre del 2016 con poco más de 1.39 millones de tarjetahabientes activos, representando 21.10% del mercado total de tarjetas de crédito en el sistema bancario local.

La tarjeta CMR es utilizada para la compra de bienes y servicios en los establecimientos de empresas del Grupo Falabella (Saga Falabella, Sodimac, Tottus, Maestro, Viajes Falabella), y en más de 50 mil establecimientos comerciales afiliados a la red VISA, luego que las tarjetas CMR migrasen a esta red internacional (a través de la plataforma SAT-Sistema de Administración de Tarjetas), otorgando mayor flexibilidad y diversificación a las colocaciones del Banco.

A diciembre del 2016, 38.8% de las ventas de las empresas *retailers* (Saga, Sodimac y Tottus) se llevan a cabo a través de esta tarjeta, lo que confirma el poder de marca de CMR. La colocación de créditos en efectivo, principalmente con los productos Supercash, Compra de Deuda y Rapicash (avances en efectivo) promueven también los productos de tarjeta.

La oferta de productos pasivos del Banco también está relacionada a banca de consumo, pues, la captación de depósitos bajo las modalidades de ahorro, ahorro programado, depósitos a plazo, depósitos de CTS y recientemente la cuenta sueldo, están vinculadas a la tarjeta de débito de la red Visa.

El Banco atiende a sus clientes a través de sus denominados centros financieros distribuidos en tres formatos: (i) agencias ubicadas en los locales comerciales Saga Falabella, Tottus, Sodimac y Maestro; (ii) agencias en los centros comerciales desarrollados por el grupo; y (iii) agencias independientes.

El acceso al cliente se ve adicionalmente robustecido con: (i) la propia red de cajeros automáticos denominados "Red F",

ubicados en los locales del grupo; (ii) con las redes de cajeros a los que está afiliada la tarjeta CMR (Unibanca, GlobalNet, BCP y BBVA Banco Continental); y (iii) con los puntos de pago ubicados en las tiendas Saga Falabella, Hipermercados Tottus, Tiendas Sodimac y Boticas Fasa, correspondientes a las cajas de estos locales.

A diciembre del 2016 el Banco reportó activos por S/ 4,979 millones y un nivel patrimonial de S/ 708 millones (S/ 4,862 millones y S/ 661 millones a diciembre del 2015, respectivamente a valores corrientes).

Los ingresos ascendentes a S/ 1.12 millones (neto de la ganancia por diferencia cambiaria) crecieron 10.96% respecto al cierre del 2015 (a valores constantes) pese a que la cartera directa mantuviera similar comportamiento respecto al año anterior (S/ 3.93 millones; S/ 3.93 al 31.12.2015, a valores constantes), debido al endurecimiento en los procesos de admisión y otorgamiento de créditos, priorizando en el año, las actividades de recuperación y cobranza, ello como parte de un efecto sistémico, dentro del cual la banca se encuentra absorbiendo el impacto del sector consumo con niveles de sobreendeudamiento mayor. Debido a lo anterior, el Banco se encuentra inmerso en un proceso de sinceramiento de cartera, en mejora de los indicadores de morosidad, considerando que el indicador global alcanzó a diciembre 7.77% (5.67% al 31.12.2015), encontrándose muy por encima del promedio del sistema bancario (4.02%). Considerando los castigos, el indicador se eleva a 12.37%.

Al cierre del 2016 el ratio de capital global de la institución fue de 15.38%, alcanzando niveles de solvencia adecuados respecto al promedio generado por el sistema bancario (15.301%), mientras que los indicadores de rentabilidad han perdido competitividad respecto al promedio del sistema. En referencia a los indicadores de eficiencia, éstos se reportan superiores al promedio del sistema bancario entendido por el proceso de expansión en que se encuentra el Banco.

Los indicadores de liquidez de Banco Falabella son muy superiores a los reportados por el promedio del sistema, identificándose la alta disponibilidad de recursos para cubrir eventuales requerimientos de fondos (ratio de liquidez promedio mensual: 51.04% en moneda nacional; 103.19% en moneda extranjera; 27.40% y 43.91% generado por el promedio del sistema bancario al 31.12.2016).

Diversos servicios complementan la oferta que desarrollan los negocios principales del Grupo Falabella: Corredores de Seguros Falabella, Falabella Servicios Generales, Contact Center, Servicios Informáticos Falabella y Viajes Falabella, éste último a través de Saga Falabella.

3. Sector

Durante el año 2016, los mercados internacionales se han visto afectados por el referéndum en el que se redefinió el retiro del Reino Unido de la Unión Europea, así como también por la incertidumbre generada por las elecciones presidenciales en los Estados Unidos de América, lo que ha tenido un impacto moderado en los indicadores de la actividad económica mundial.

Ello determina un ritmo de crecimiento del PBI para las economías desarrolladas de 1.5% para el 2017 y 2018, en un contexto de mayor incertidumbre principalmente basado en decisiones políticas asociadas al referéndum de Italia, las elecciones parlamentarias de Holanda y elecciones presidenciales en Francia y Alemania, sumándose el desarrollo de las negociaciones vinculadas al Bréxit, las políticas de EE.UU., y el debilitamiento del comercio global. De enero a julio de 2016 se registró un crecimiento en el crecimiento del PBI de 4.00%, asociado al dinamismo de las exportaciones tradicionales y a la inversión de los gobiernos subnacionales, en contraste con la inversión del sector privado, que presentó una retracción, en particular la inversión minera. Para el año 2016 el crecimiento de PBI se proyecta en 4.00%, para el 2017 y 2018 en 4.50% y 4.20%, respectivamente.

Durante el primer semestre de 2016 se presentó un mayor impulso de las actividades primarias, que crecieron en 8%, mientras que las no primarias crecieron un 3%.

Las inversiones mineras presentaron una disminución de 44% en el primer semestre de 2016 respecto al mismo período de 2015. Esto debido a la culminación de los proyectos Ampliación de Cerro Verde y Las Bambas, que entraron en fase operativa en el 2015. El potencial minero del país está compuesto por una cartera de proyectos en estado de exploración de US\$ 23.70 millones, según lo indicado por el MINEM. Esta cartera incluye proyectos como Las Chancas, Haquira, Hierro Apurímac, Cotabambas y Trapiche (Apurímac), Galeno, La Granja y Michiquillay (Cajamarca), entre otros.

Respecto a los indicadores de demanda interna, estos presentan una tendencia favorable en el nivel de confianza de consumidores e inversionistas. Los créditos de consumo continúan creciendo por encima de los ingresos, presentando una tasa de crecimiento de 7.7% a junio de 2016. Así, los tipos de créditos orientados a personas naturales presentan un crecimiento de 9.90%, siendo el segmento más dinámico el orientado al consumo, que presenta un crecimiento interanual de 10.90% a julio de 2016.

Para el año 2016 se proyecta un crecimiento del crédito de 6.50%, asociado al menor dinamismo en la inversión y en el

consumo de bienes duraderos, así como la amortización de créditos por parte de los agentes económicos que optaron por la liberación de sus fondos de pensiones.

El ratio de morosidad del crédito para personas naturales fue 3.04%, mayor en 39 puntos al de diciembre de 2015 (2.65%), estando el indicador de morosidad de créditos de consumo en 3.74% a julio de 2016.

El desempeño del sector público presenta una tendencia creciente, al pasar (en términos acumulados anuales) de -1.00% del PBI a agosto de 2015 a -3.40% a agosto de 2016, considerando una disminución de los ingresos fiscales y por un aumento en los gastos corrientes del gobierno central. La reducción en la recaudación de los impuestos se debe a la desaceleración de la actividad económica, entre otros.

Las tasas de inflación presentan una tendencia a la baja, pasando de 4.40% en diciembre de 2015 a 2.90% en agosto de 2016, influenciada por el fortalecimiento de la moneda nacional en 0.60% en los 8 primeros meses del año. La proyección para los siguientes meses se sitúa entre 1.00% y 3.00%, llegando a 2.00% a fines de 2017.

Perú mantiene una posición favorable entre los países de América Latina, por sus indicadores macroeconómicos positivos y competitivos dentro de la región, pese a enfrentar una economía internacional incierta y volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Pese a estos factores, las calificadoras internacionales Standard & Poor's y Fitch Ratings respectivamente, ratificaron en agosto de 2016 la categoría de riesgo soberana peruana en BBB+.

De acuerdo con el estudio *Global Retail Development Index* (GRDI) proporcionado por la consultora especializada AT Kearny en el 2016, de los 30 mejores lugares para invertir en *retail*, se ubica a Perú en la posición 9, habiendo estado en el puesto 16 en el año 2015.

	S&P's	Crecimiento PBI			Inflación		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Chile	AA-	1.90%	2.10%	2.00%	4.70%	4.40%	3.50%
Perú	BBB+	2.40%	3.30%	4.00%	3.20%	4.40%	3.00%
Colombia	BBB	4.40%	3.10%	2.60%	3.70%	6.80%	7.00%
Brasil	BB	0.10%	-3.80%	-8.00%	6.40%	10.70%	7.30%

* Fuentes: BCRP, Bco Central de Brasil, Bco Central de Chile, Bco Central de Colombia, S&P.

a. Riesgo del Sector Retail

Las mejoras en la dinámica económica y la confianza en el Gobierno entrante impulsaron el sector retail, con un estimado de crecimiento para el 2016 de 12%, mientras que para el año 2017 sería de 14%.

Durante el primer semestre de 2016 se han inaugurado dos centros comerciales, el Centro Comercial Mall del Sur, de la Corporación Wong y el otro de Parque Arauco, con una inversión de US\$ 200 millones y US\$ 16 millones, respectivamente. En el segundo semestre del año entrarían

en operación 5 centros comerciales adicionales, con una inversión de US\$ 190 millones. En el año 2017 se espera abrir cinco centros comerciales, con una inversión estimada de US\$ 198 millones, las que incluyen operaciones en Trujillo y en Tacna. A octubre de 2016 los retails modernos comprenden aproximadamente 8.5 mil locales comerciales, distribuidos en 86 centros comerciales a nivel nacional, donde el 60% se encuentra ubicado en Lima.

Entre los principales indicadores en el segmento de centros comerciales, la tasa de crecimiento esperada para el año 2016 es de 9.30%, alcanzando ventas esperadas de S/ 25,042.80 millones, presentando un crecimiento similar al del año 2015, cuando las ventas brutas de centros comerciales ascendieron a S/ 22,908.50 millones (+9.40%). Las visitas mensuales promedio en centros comerciales también presentan una tendencia creciente, pasando de 54.7 millones de personas en el 2015 a 59.8 millones de personas en el 2016, habiéndose incrementado el número de tiendas en 14.30% (8,146 tiendas en el 2016 vs 7,127 tiendas en el 2015).

Respecto a las inversiones, para el año 2016 se espera tener inversiones ascendentes a S/ 2,386 millones, siendo el 71% destinado a ampliaciones y remodelaciones en los centros comerciales ya existentes, y el 29% destinado a nuevos centros comerciales.

Los centros comerciales se pueden agrupar según su tamaño y/o sus características, entre las que se tienen: super regionales (más de 50,000 m² de extensión), regionales (de 20,000 m² a 50,000 m² de extensión, con amplia combinación de tiendas), comunitarios (de 3,000 m² a 10,000 m², que cuentan con supermercado, son de un piso de altura, y tienen salas de cine), De Estilo de Vida (dedicados principalmente a vestimenta y servicios), y los power centers (de menor tamaño, entre 10,000 m² a 20,000 m², sin pasillos interiores, con cantidad reducida de locatarios).

De acuerdo con lo indicado por Colliers, Inretail ha iniciado la construcción de dos power center en los distritos de Lurín y Villa María del Triunfo, con inversiones de S/ 60 millones y S/ 50 millones respectivamente.

Inversiones Centenario tiene entre sus planes de expansión el desarrollo de nuevos strip centers, en diversos distritos de Lima. Así también, Cencosud inició la construcción de un nuevo centro comercial en el distrito de La Molina.

La Corporación Wong, en sus planes de expansión considera incursionar en provincias, con dos nuevos centros comerciales similares al Mall del Sur. El grupo Altas Cumbres, desarrollador del Jockey Plaza inauguró su nuevo hall, lo que permitirá la entrada de 60 nuevos operadores. El centro comercial Plaza San Miguel se encuentra en 60% de avance de obras para sus nuevos espacios, en el que incluirá a la tienda Paris. Luego de ello iniciarán con la construcción de un nuevo Boulevard en la Calle Mantaro. Estas ampliaciones representan una inversión de S/ 66.1 millones.

A junio de 2016, se registra un total de 3,243 locales (que no incluye tiendas anclas, ni módulos, ni los locales del food court) en los centros comerciales analizados, debido a las ampliaciones efectuadas por los operadores en el periodo.

El rubro "Prendas de vestir" es el más importe de la configuración de la oferta, con el 48.2% de los locales, seguido de "restaurantes" con 12.0% y "Otros" (jugueterías, librerías, accesorios, artículos electrónicos, etc.) con 10.9% de presencia, entre los más importantes rubros.

Respecto a las proyecciones, la Asociación de Centros Comerciales del Perú (ACCEP) espera que los complejos comerciales alcancen una facturación en el 2016 de US\$ 8,200 millones y que se generen nuevas inversiones por US\$ 424 millones.

Principales indicadores - Evolución de Centros Comerciales en el Perú *

Indicador	2012	2013	2014	2015	2016 **
Ventas brutas de los CC.CC. (Millones de soles)	15,886.1	18,253.3	20,934.4	22,908.5	25,042.8
Tasa de crecimiento de las ventas ***	19.60%	14.90%	14.70%	9.40%	9.30%
Visitas mensuales promedio en los CC.CC.	36.7	43.3	50.0	54.7	59.8
Evolución del área arrendable (miles de m ²)	1,728.0	2,021.0	2,378.0	2,468.0	2,724.0
Tasa de vacancia (en porcentaje)	4.3	4.8	4.2	3.6	2.7
Número de centros comerciales	48	60	68	73	77
Número de tiendas	5,214	5,796	6,513	7,127	8,146

* Extraído de www.accep.org.pe, publicación "Centros Comerciales en el Perú, Oportunidades de Inversión".

** Proyección

*** Ventas de 4,427 millones de dólares declaradas para el año 2011.

4. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2016 utilizando los siguientes factores de ajuste:

Periodo	2012	2013	2014	2015	2016
IPM	208.2217	211.4574	214.5729	220.1306	224.3467
Factor de Ajuste	1.0774	1.0610	1.0455	1.0192	1.0000

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

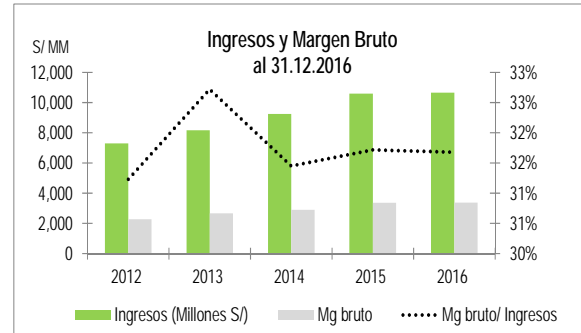
Al 31 de diciembre del 2016 Falabella Perú registró un ligero incremento en el nivel de sus ingresos respecto al periodo anterior (S/ 10,680 millones vs. S/ 10,594 millones a diciembre del 2015, +0.81%), favorecido principalmente por el desempeño del negocio financiero. El mix de oferta del segmento *retail* y el incremento en la superficie de venta respecto a diciembre del 2015 generó en el periodo resultados positivos, compensando la contracción de las ventas en las tiendas existentes (Same Store Sale "SSS") en un contexto de factores exógenos poco favorables, relacionados con la desaceleración económica y el menor consumo interno en algunas zonas demográficas.

Formato Retail	Superficie (m ²) (al 31.12.2015)	Nro. Locales (al 31.12.2015)	Superficie (m ²) (al 31.12.2016)	Nro. Locales (al 31.12.2016)
Saga Falabella	163,627	27	176,962	29
Sodimac	373,405	57	371,714	56
Tollus	189,997	52	219,260	60
Subtotal	727,029	136	767,936	145
Grupo Total	2,721,454	459	2,837,637	476

El costo de ventas se ha presentado controlado respecto al 2015 (S/ 7,296 millones; +0.87%), en línea con el crecimiento de sus negocios, manteniendo un margen bruto histórico superior a 30% respecto a las ventas. Las empresas vinculadas a la actividad *retail* llevan a cabo sus compras a través de una planificación conservadora, permitiendo con ello limitar liquidaciones y también contribuir con un mejor mix de ventas. Por su parte, la mayor generación de provisiones en el negocio bancario por el deterioro de cartera (+38.71%), así como los intereses por los depósitos recibidos (+18.78%) influyeron en menor medida en el resultado.

El margen bruto alcanzó por tanto, S/ 3,383 millones (+0.70% respecto a diciembre del 2015) resultado que pudo absorber los gastos de administración y de ventas, así como otros gastos de orden operacional, que guardan relación con inversión en tecnología, con un importante proceso de expansión de nuevos espacios y de ampliaciones que se viene llevando a cabo principalmente en el negocio *retail* e

inmobiliario (Mall Plaza Cayma), lo que está acompañado de despliegue publicitario y de mayor contratación de personal operativo. Al cierre del 2016 la utilidad operacional de Falabella Perú fue de S/ 814.77 millones (-17.28% respecto a diciembre del 2015).



El EBITDA del periodo mostró un comportamiento consistente respecto al periodo anterior (S/ 1,148 millones; S/ 1,304 millones al 31.12.2015), determinando que el margen EBITDA sobre los ingresos del Grupo sea inferior respecto a diciembre del 2015 (10.75% vs. 12.31%). Los gastos financieros netos del periodo (+8.55%), relacionados con la estructura de financiamiento asumida, sumado a la ganancia por diferencia en cambio, y a la valorización de la participación en Aventura Plaza S.A. a su valor razonable (que generó una ganancia contable no recurrente por S/ 432.38 millones), determinaron una utilidad antes de impuestos de S/ 1,049 millones (+32.72% respecto a diciembre del 2015), permitiendo registrar una utilidad neta de S/ 805.26 millones (+43.14%; S/ 562.56 millones a diciembre del 2015).

Considerando lo anterior, los niveles de rentabilidad medidos en términos de patrimonio y de activos, se muestran recuperados respecto a periodos anteriores.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2016, los activos de Falabella Perú se incrementaron 7.76% (S/ 14,460 millones; S/ 13,419 millones a diciembre del 2015), debido principalmente por la escisión del 40% del patrimonio total de Aventura Plaza S.A., pasando Falabella Perú a una posición controladora, manteniendo entre sus activos los centros comerciales ubicados en Bellavista (Callao), Trujillo (La Libertad) y Cayma (Arequipa). Ello permitió incrementar las propiedades de inversión (S/ 1,292 millones; S/ 460 millones al 31.12.2015), generando además plusvalía por las sinergias y economías de escala esperada de la combinación de negocios de S/ 191.37 millones. Falabella Perú adicionalmente, mantiene participación en 3 empresas asociadas, que reportaron un ajuste por valorización en el periodo de S/ 15.34 millones.

A diciembre del 2016 Falabella Perú llevó a cabo adquisición de terrenos para construcción de tiendas, así como obras para la construcción, remodelación e implementación de nuevas tiendas y centros comerciales de manera que los activos fijos pasaron de S/ 4,226 millones a diciembre del 2015 a S/ 4,643 millones.

El desempeño de la actividad bancaria permitió que las colocaciones de Banco Falabella alcancen un saldo de S/ 3,627 millones (-2.26%), mientras que la dinámica comercial del periodo permitió que las existencias provenientes del negocio *retail* fueran de S/ 1,710 millones (-0.58%).

Las cobranzas comerciales ascendentes a S/ 105.13 millones (+33.67% respecto al cierre del 2015) están relacionadas con las ventas de mercadería, así como con los alquileres de los locales comerciales. La naturaleza corriente de gran parte de sus operaciones, permite que el periodo promedio de cobranza sea de 4 días. Por su parte, el periodo promedio de pagos fue de 56 días, encontrándose holgado respecto a las condiciones establecidas en el 2015.

En referencia a la gestión del disponible (S/ 1,019 millones), poco más de 70% del saldo provienen de recursos de la actividad bancaria, entre ellas, el encaje legal que debe mantener el Banco por las actividades de captación, así como depósitos en cuenta y en caja para capital de trabajo. A través de Banco Falabella, Falabella Perú mantiene inversiones de fácil liquidación principalmente vinculadas a Certificados de Depósitos Negociables del BCRP.

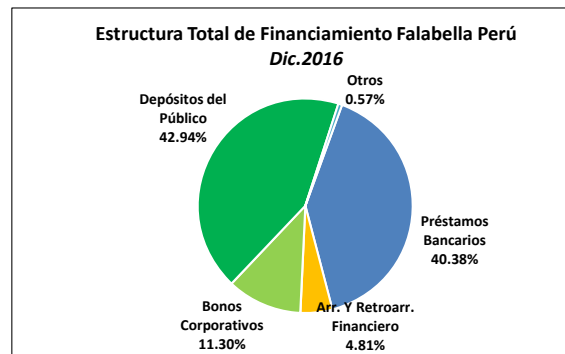
A diciembre del 2016 Falabella Perú registró un total de pasivos por S/ 8,682 millones (+1.84% respecto a diciembre del 2015), siendo los más relevantes en la estructura, los pasivos financieros de la Compañía (S/ 6,644 millones; S/ 6,679 millones a diciembre del 2015), que conformaron 76.53% del total de pasivos.

Los pasivos financieros de Falabella Perú consideran la deuda financiera (S/ 3,791 millones a diciembre del 2016; S/ 3,507 millones a diciembre del 2015) y los depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria (S/ 2,853 millones a diciembre del 2016; S/ 3,172 millones a diciembre del 2015), conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS.

A diciembre del 2016 la estructura del pasivo financiero de la Compañía por tipo de obligaciones determina que los depósitos del público (ahorro, depósitos a plazo, CTS y depósitos de instituciones financieras) del Banco Falabella tengan una participación en la estructura de 42.94% (47.49% a diciembre del 2015).

Los préstamos bancarios por su parte (sin incluir endeudamiento del negocio bancario y operaciones de arrendamiento y retroarrendamiento financiero), conforman 40.38% de la estructura de los pasivos financieros de Falabella Perú (30.14% a diciembre del 2015), atendiendo

gran parte de estos, requerimientos de capital de trabajo para desarrollar actividades comerciales de las empresas *retailers*.



Las obligaciones financieras están garantizadas por hipotecas sobre ciertas propiedades de la Compañía por un total de US\$ 135'212,000 y S/ 53'034,000.

Los Bonos Internacionales Maestro Perú S.A., fueron emitidos el 26.09.2012 en el mercado internacional, contando en su última revisión con una calificación internacional de BBB+ (Fitch Ratings) y de Ba2 (Moody's), basados en los sólidos vínculos operativos y estratégicos con Grupo Falabella. En setiembre del 2016 Maestro Perú llevó a cabo el rescate total y por adelantado de los bonos por un importe total de US\$ 138.77 millones: (i) US\$ 130.00 destinados al pago del capital; (ii) US\$ 4.39 millones correspondientes a la prima por el prepago efectuado; (iii) US\$ 4.39 millones por los intereses devengados del capital prepago.

Considerando lo anterior, los bonos en circulación al 31.12.2016 corresponden a los bonos corporativos, cuyo saldo a esa fecha ascendió a S/ 750.97 millones (S/ 1,047.89 millones al 31.12.2015 a valores corrientes incluyendo los bonos internacionales): (i) Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, hasta por un máximo en circulación de S/ 300 millones; (ii) Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Banco Falabella del Perú S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 250 millones); (iii) Primer Programa Privado de Bonos Corporativos Hipermercados Tottus S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 180 millones); y (iv) Segundo y Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200 millones y S/ 300 millones, respectivamente). Los tres últimos programas de bonos corporativos mencionados tienen vigencia de dos años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, prorrogable por periodos similares.

En el caso particular de los Bonos de Hipermercados Tottus además de contar con garantía genérica del patrimonio del emisor, cuenta con dos garantías especiales vinculados a: (i)

fideicomisos de flujos provenientes de las ventas con tarjeta de débito y crédito Visa (las que no incluye las ventas de CMR-Visa), American Express y Mastercard que se lleven a cabo en ciertas tiendas de Lima y provincias; y (ii) los inmuebles sobre los que operan ciertas tiendas de Tottus, cuyo valor en libros ascendieron a diciembre del 2016 a S/ 393.05 millones (S/ 351.29 millones al cierre del 2015, a valores corrientes).

Las obligaciones contraídas por Falabella Perú con las entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, deben cumplir con las siguientes obligaciones financieras, a ser asumidas independientemente por cada una de las subsidiarias según corresponda: (i) mantener un índice de endeudamiento Pasivo/Patrimonio, con un límite máximo entre 1.6 veces y 3.0 veces; (ii) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda (EBITDA/servicio de deuda), con un límite mínimo entre 1.2 veces y 1.6 veces; (iii) mantener un índice de deuda financiera neta (sin considerar los correspondientes a Banco Falabella)/

Patrimonio menor o igual a 1.3 veces; (iv) mantener un índice de deuda financiera/patrimonio menor a 2.0 veces; (v) mantener un índice de deuda financiera/activo fijo menor a 0.75 veces; y (vi) mantener un índice de rentas/ servicio de deuda mayor a 1.3 veces. Al 31.12.2016, estos ratios se vienen cumpliendo.

Falabella Perú en sus cifras consolidadas mantiene además, contratos de arrendamiento financiero (para la adquisición de terrenos, construcción, implementación y remodelación de tiendas, así como centros comerciales tanto en Lima como en provincias) y retroarrendamiento financiero, destinados a la adquisición de equipos, muebles y enseres, así como obras suplementarias. Estos contratos se encuentran garantizados por dos fideicomisos sobre los flujos obtenidos de las ventas realizadas con: (i) tarjetas de crédito y débito Visa, MasterCard y American Express en cuatro locales (Chorrillos, Jockey Plaza, Pachacútec y Crillón); y (ii) tarjetas de crédito y de débito Visa en los locales de San Miguel, San Isidro, SJM y Callao.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores
(En miles de Soles al 31 de diciembre de 2016)

	2013	2014	2015	2016
Total de Ingresos	8,177,116	9,245,999	10,593,560	10,679,718
Resultado bruto	2,675,689	2,907,984	3,359,963	3,383,442
Margen financiero	-1,862,573	-2,113,426	-2,374,993	-2,568,676
Resultado operacional	813,115	794,558	984,969	814,766
Gastos financieros	-88,812	-133,106	-202,617	-219,943
Resultado antes de impuestos	721,848	624,664	790,354	1,048,971
Utilidad neta	492,709	456,470	562,565	805,261
Total Activos	8,002,353	12,107,650	13,418,768	14,460,114
Disponible + Inv. fácil liq.	997,782	1,231,871	1,319,823	1,320,140
Cuentas por cobrar comerciales	64,802	74,517	79,629	115,244
Colocaciones	2,487,014	2,993,133	3,710,619	3,626,818
Existencias	1,269,346	1,535,480	1,720,124	1,710,204
Activo Fijo	2,539,977	4,175,874	4,225,617	4,643,268
Inversión en propiedades	106,721	373,815	460,453	1,291,883
Inversión en empresas relacionadas	256,918	297,758	334,272	15,341
Total Pasivos	5,079,342	7,554,208	8,524,964	8,682,082
Pasivos Financieros (1) + (2)	3,772,905	5,615,494	6,678,619	6,643,964
(1) Deuda Financiera	1,929,549	3,185,727	3,506,840	3,791,218
(2) Depósitos de clientes	1,843,355	2,429,767	3,171,779	2,852,746
Patrimonio	2,923,011	4,553,441	4,893,805	5,778,032
Result. Operacional / Ingresos	9.94%	8.59%	9.30%	7.63%
Utilidad Neta / Ingresos	6.03%	4.94%	5.31%	7.54%
Flujo depurado / Activos Prom.	14.22%	11.07%	10.82%	8.66%
Rentabilidad patrimonial	17.83%	12.21%	11.91%	15.09%
Liquidez corriente	1.18	1.06	1.10	1.21
Liquidez ácida	0.81	0.72	0.75	0.82
Pasivo / Patrimonio	1.74	1.66	1.74	1.50
Pasivo / Patrimonio (Sin Banco Falabella)	0.93	1.00	1.01	0.86
Deuda Financiera+Depósitos / Patrimonio	1.29	1.23	1.36	1.15
% de Pasivo de corto plazo	69.66%	62.94%	61.62%	54.90%
Deuda Financiera+Depósitos / Flujo depurado	3.66	5.19	5.01	5.70
Índice de Cobertura Histórica	4.46	5.17	4.19	5.21

Al cierre del 2016 los contratos de arrendamiento y retroarrendamiento financiero alcanzaron una participación de 4.81% en la estructura del pasivo financiero de la Compañía.

El capital de la Compañía se encuentra representado por 2,083'092,471 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas. Junto con la actividad de la Compañía, y la incorporación del bloque patrimonial de Aventura Plaza, el patrimonio de Falabella Perú, mantiene un comportamiento consistente, de manera que a diciembre del 2016 alcanzó S/ 5,778 millones (S/ 4,894 millones a diciembre del 2015).

c. Situación de Liquidez

A diciembre del 2016 Falabella Perú registró indicadores de liquidez ligeramente recuperados respecto a periodos anteriores (liquidez de 1.21 veces y liquidez ácida de 0.82 veces; 1.10 veces y 0.75 veces al cierre del 2015 respectivamente; 1.06 veces y 0.72 veces al cierre del 2014 respectivamente) favorecido por la estructura actual de la deuda financiera de Falabella Perú que se encuentra 40.89% concentrada en el corto plazo. Esta corresponde principalmente a financiamiento para la compra de mercadería, para llevar a cabo operaciones de capital de trabajo, así como para ejecutar el proceso de expansión planificado.

El resto de obligaciones corrientes registraron mayor control, por lo que sumado al positivo desempeño de los activos corrientes, principalmente los de rápida realización, generaron indicadores de liquidez consistentes respecto a periodos anteriores.

d. Índice de Cobertura Histórica

Los ingresos obtenidos por Falabella Perú, permiten contar con fondos suficientes para respaldar las obligaciones financieras adquiridas en el mediano plazo, en base a la proyección de ingresos a ser obtenidos con la consolidación de los negocios que actualmente están en proceso de expansión.

A diciembre del 2016, el índice de cobertura histórica de su deuda actual y proyectada en base al rendimiento histórico de sus activos fue de 5.21 veces, superior respecto a lo generado en periodos anteriores (4.19 veces y 5.17 veces al cierre del 2015 y 2014 respectivamente), encontrándose en niveles adecuados para el negocio que opera la Compañía. Pese a que la actividad *retail* enfrenta cierto enfriamiento en los indicadores de consumo, la gestión de compras de mercadería y la estrategia comercial empleada por la Compañía, de desarrollar importantes campañas comerciales conjuntamente con el proceso de incorporación de marcas (particularmente en el segmento de tiendas por departamentos) y expansión de tiendas (principalmente en el caso de supermercados), permitieron una adecuada capacidad de cobertura de deuda en base al EBITDA generado por la empresa. En ese sentido, al 31.12.2016, el EBITDA de Falabella Perú, ascendente a S/ 1,148 millones (S/ 1,304 millones a diciembre del 2015), cubrió en 5.22 veces los gastos financieros de la empresa, habiendo alcanzado a diciembre del 2015 un nivel de cobertura de 6.44 veces.

1. Primer Programa Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.

El Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. comprende obligaciones a ser emitidas por un monto máximo de hasta S/ 300 millones en circulación (o su equivalente en dólares americanos), respaldados de manera genérica por el patrimonio del emisor. El plazo máximo del programa es de seis (6) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV.

Emisiones	Monto	Fecha de Emisión	Plazo	Gracia	T.I.N.A.	Situación
Primera Emisión – Serie A	S/ 98'000,000	24.07.2015	20 años	10 años	8.06250%	Vigente
Tercera Emisión – Serie A	S/ 130'000,000	25.05.2016	7 años	3 años	7.18750%	Vigente
Tercera Emisión – Serie B	S/ 72'000,000	20.07.2016	7 años	3 años	6.25000%	Vigente

1. Segundo Programa Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A.

El Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. comprende obligaciones a ser emitidas por un monto máximo de hasta S/ 600 millones en circulación (o su equivalente en dólares americanos), respaldados de manera genérica por el patrimonio del emisor. El plazo máximo del programa es de seis (6) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV.

Emisiones	Monto	Fecha de Emisión	Plazo	Gracia	T.I.N.A.	Situación
Primera Emisión – Serie A	S/ 200'000,000*	07.04.2017	12 años	5 años	7.03125%	Vigente
Segunda Emisión	Hasta S/ 300'000,000*	Por Definir	10 años	-	Por Definir	Por Emitir
Tercera Emisión	Hasta S/ 300'000,000*	Por Definir	5 años	-	Por Definir	Por Emitir

* La suma total de las emisiones y sus respectivas series, no deberá exceder en forma conjunta S/ 600 millones.

Simbología

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

Principales fuentes de información

- S.A.C.I. Falabella
- Falabella Perú S.A.
- Banco Falabella S.A.
- Maestro Perú S.A.
- Colliers Internacional – Perú
- Asociación de Centros Comerciales del Perú (ACCEP)
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.