



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

FALABELLA PERÚ S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 12 de julio de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Manuel Gallardo

Analista

mgallardo@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA+.pe a las emisiones contempladas dentro del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. (en adelante la Compañía, Falabella Perú o FP).

La clasificación otorgada se sustenta en el respaldo que obtiene la Compañía de su principal accionista S.A.C.I. Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina. Asimismo, pondera favorablemente la diversificación de los ingresos, lograda a través de los distintos negocios en los que opera el Grupo en Perú (*retail*, financiero y centros comerciales); a ello se suma el liderazgo y experiencia que mantiene en estos rubros. Asimismo, la Compañía mantiene indicadores de palanca contable y cobertura de gastos financieros razonables, aunado a la experiencia y estabilidad de la Plana Gerencial del Grupo.

No obstante, limita a la Compañía contar con una categoría de riesgo superior, la sensibilidad del negocio *retail* frente a los ciclos económicos que afecta con mayor fuerza a productos que no son considerados de primera necesidad, aspecto que se ha visto reflejado en los *Same Store Sales* negativos de los distintos formatos *retail* del Grupo.

Asimismo, el desempeño de los negocios *retail* también está afecto a la incidencia de fenómenos climatológicos, el ingreso de nuevos operadores al mercado y el nivel de

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AA+.pe

competencia observado con el canal tradicional en supermercados; esto último exige agresivas campañas de bajos precios de parte de los operadores, lo cual se refleja en bajos márgenes para este formato.

Cabe resaltar el peso que tiene el negocio *retail* en los ingresos del Grupo, toda vez que representa alrededor del 83.78% durante el primer trimestre de 2017 y está conformado por tres rubros: tiendas por departamento, supermercados y mejoramiento del hogar. Por su parte el negocio financiero aporta un 11.83% a los ingresos consolidados, y se encuentra fuertemente ligado al negocio *retail*, toda vez que tiene como enfoque impulsar las ventas de las tiendas vinculadas del Grupo a través del otorgamiento de créditos de consumo revolving a sus clientes. Por último, el negocio inmobiliario, el cual consiste en administrar y operar centros comerciales, aporta el 4.39% restante.

Adicionalmente, se considera como aspecto que limita una mejor clasificación la prelación existente al pago de la deuda garantizada con flujos y activos de sus empresas subsidiarias, así como los resguardos financieros que deben cumplir, mientras que las emisiones dentro del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos no incorporan resguardos de carácter financiero.

En línea con lo mencionado en párrafos previos, el indicador *Same Store Sales* medido trimestralmente mantiene niveles predominantemente negativos desde el año 2014

en las líneas de tiendas por departamento y mejoramiento del hogar; por su parte, supermercados mantiene niveles negativos de manera consecutiva desde el segundo trimestre de 2016. En consecuencia, a marzo de 2017 el indicador de palanca financiera (Deuda Financiera / EBITDA anualizado) experimentó un ajuste interanual de 3.03 veces a 3.20 veces debido a que la capacidad de generación se vio afectada por la débil coyuntura económica.

Cabe indicar que las cifras analizadas consolidan a las siguientes sociedades: Saga Falabella S.A. y Subsidiarias (en adelante SF), Banco Falabella Perú S.A. (en adelante BF), Open Plaza S.A. y Subsidiarias (en adelante OP), Sodimac Perú S.A. y Subsidiarias (en adelante SP), Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias (en adelante HT), y Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiarias.

Existen ciertas oportunidades que el Grupo puede explotar en el mercado peruano, tales como el bajo nivel penetración del *retail* moderno en provincias, el crecimiento y sofisticación de la clase media, y el ingreso de marcas de mayor *ticket* promedio.

Cabe mencionar que, mediante hecho de importancia en junio de 2017, Falabella Perú anunció que los Directorios y las Juntas Generales de Accionistas de Sodimac Perú y Maestro Perú aprobaron el proyecto de la fusión entre Sodimac en calidad de sociedad absorbida y Maestro en calidad de sociedad absorbente. La entrada en vigencia de la Fusión queda condicionada a que Proinversión y Produce aprueben la solicitud de cesión -como consecuencia de la Fusión- del Convenio de Estabilidad Jurídica que actualmente mantiene Sodimac a favor de Maestro. En ese sentido, el Grupo Falabella busca consolidar la integración entre ambas compañías, que a la fecha comparten un centro de distribución y una única red logística con la finalidad de lograr eficiencias en bodegaje y distribución.

Falabella Perú contempla colocar próximamente la Segunda Emisión en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos, el cual fue inscrito en marzo de 2017 por un importe aprobado de hasta S/600 millones. Cabe mencionar que cada una de las tres emisiones inscritas cuentan con un importe aprobado de hasta S/300 millones, respaldados por garantía genérica sobre el patrimonio del Emi-

sor. Concretamente la Segunda Emisión en prospecto contempla un plazo de 10 años con amortización al vencimiento (*bullet*).

El 2017 plantea un escenario de crecimiento económico y del *retail* más conservador que lo previsto a comienzos de año, en línea con los ajustes de las proyecciones oficiales de crecimiento de la economía, sumado a los efectos del Fenómeno “El Niño Costero” (FEN) en el consumo y los casos de corrupción que afectan la confianza empresarial. En ese sentido, el enfoque del Grupo Falabella pasa por lograr mayores eficiencias a través del manejo de inventarios y control de gastos, remodelar el *layout* de las tiendas y llevar a cabo un plan de expansión más cauteloso en el presente año. De esta manera, la Compañía busca evitar un mayor deterioro en su indicador de palanca financiera que pudiera presionar la clasificación asignada. De acuerdo a lo indicado por la Gerencia, los recursos recaudados de las emisiones del Segundo Programa de Bonos Corporativos se utilizarán principalmente para refinanciamiento de deuda financiera de corto plazo de las subsidiarias.

En el mes de marzo de 2017, el FEN ocasionó importantes daños para las instalaciones y mercaderías en algunos establecimientos de las empresas de la Compañía y subsidiarias que operan en la región Norte del país. La Compañía y subsidiarias están protegidas con pólizas de seguros que cubren riesgos de deterioro, paralización, entre otros. Según la Gerencia, a la fecha la Compañía ha recibido indemnización de la mayor parte del monto asegurado por los daños a los bienes físicos; estos reembolsos serán incorporados a partir del segundo trimestre como otros ingresos en el estado de resultados. Por otro lado, a la fecha aún no se ha determinado la indemnización por concepto de lucro cesante, riesgo ante el cual la Compañía también se encuentra protegida por la paralización temporal de algunos establecimientos entre finales de marzo e inicios de mayo.

Equilibrium continuará con el permanente monitoreo de la Compañía, así como de cualquier evento que pueda impactar en el nivel de riesgo actual comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Equidad en el nivel de prelación de las emisiones de bonos respecto a cualquier otra deuda de FP o sus subsidiarias.
- Reducción del nivel de palanca financiera, así como mejoras en la cobertura al servicio de deuda.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado y por ende en los *Same Store Sales*, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Consolidación de otros negocios distintos a tiendas por departamento y bancario, cuyos flujos son también reinvertidos en las demás subsidiarias del Grupo.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Mayor palanca financiera, acompañado de un deterioro en el nivel del EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- Disminución de la cobertura del Servicio de Deuda y de Gastos Financieros de la Compañía.
- Caída sostenida de los *Same Store Sales* que afecten significativamente los márgenes de la Compañía.
- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Deterioro significativo de la calidad de cartera del negocio de banca de consumo.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos y Préstamos a Largo Plazo con instituciones financieras.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Falabella Perú S.A.A. (“la Compañía”) fue constituida en el año 1994, forma parte del Grupo Falabella de Chile y es una subsidiaria de Inversora Falken S.A., empresa constituida en Uruguay y que posee el 80.65% de su capital social. La Compañía es la Principal (“Holding”) del Grupo Falabella Perú (“el Grupo”), cuyas subsidiarias se dedican a la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento y tiendas especializadas, así como alimentos a través de hiper y supermercados. El Grupo también participa en otros negocios como los servicios financieros y los centros comerciales, actividades que apoyan el negocio *core*. Al 31 de marzo de 2017, Falabella Perú cuenta con 29 tiendas por departamento, 56 tiendas de mejoramiento del hogar, 60 tiendas de supermercados y 13 centros comerciales (11 Open Plaza y 02 Mall Plaza Perú¹).

En julio de 2016 concluyó el proceso de escisión de Aventura Plaza S.A., con lo cual S.A.C.I. Falabella, a través de sus filiales Falabella Perú² y Mall Plaza S.A.A., pasó a controlar y a consolidar los centros comerciales Bellavista y Trujillo, así como el proyecto Cayma en Perú.

Al periodo de análisis, la Compañía posee de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias:

Subsidiaria	Participación (%)
Saga Falabella S.A.	98.04
Banco Falabella Perú S.A.	99.58
Hipermercados Tottus S.A.	99.99
Open Plaza S.A.	99.99
Sodimac Perú S.A. (*)	99.99
Corredores de Seguros Falabella S.A.C.	99.99
Aventura Plaza S.A. (**)	32.06

(*) Posee el 99.99% de participación en Maestro Perú S.A.

(**) La Compañía en conjunto con la Subsidiaria Open Plaza S.A. poseen el 66.67% de la subsidiaria Aventura Plaza S.A.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Grupo Económico

S.A.C.I. Falabella se constituyó en Chile en 1889. A través de sus subsidiarias está presente en varios países de la región como Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay, operando en cinco unidades de negocio: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, inmobiliario y servicios financieros. Al 31 de marzo de 2017, el Grupo cuenta con un total de 109 tiendas por departamento, 245 tiendas de mejoramiento del hogar, 121 supermercados, 39 centros comerciales y 5.0 millones de tarjetas CMR emitidas.

En julio de 2016, S.A.C.I. Falabella constituyó una Sociedad con Soriana, cadena mexicana de supermercados y almacenes, para ingresar en México con los negocios de mejoramiento del hogar (Sodimac) y servicios financieros (CMR). A la fecha, se ha implementado el plan piloto de tarjeta Falabella-Soriana, el cual opera en ocho tiendas de Soriana. Asimismo, la Sociedad se encuentra en proceso de licitar las primeras tiendas de Sodimac, la cuales serán inauguradas el próximo año.

¹ Es el nombre comercial. La razón social se mantiene a la fecha como Aventura Plaza S.A.

² La participación de Falabella Perú aumentó a 66.67%.

Chile es la sede de la casa matriz, y como tal, realiza una contribución del 61% a los ingresos anualizados a marzo de 2017, seguido por Perú (25%); ambos países concentran conjuntamente el 70% de la superficie de ventas del negocio *retail* del Grupo Falabella al 31 de marzo de 2017.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de Falabella Perú S.A.A. se presentan en el Anexo II.

Como hecho relevante posterior, en junio de 2017 se incorporó a la Compañía el Sr. Pablo Aguirre Rigo-Righi, de nacionalidad chilena, para asumir el cargo de Gerente Corporativo de Finanzas, el cual había sido ocupado hasta abril del presente ejercicio por el Sr. Julio Alcalde. Cabe precisar que el Directorio nombrará al Sr. Aguirre en el cargo mencionado una vez que obtenga la calidad migratoria habilitante.

Respecto su trayectoria, el Sr. Aguirre ingresó al Grupo Falabella en el año 2007, siendo en su última posición responsable de la Gerencia de Operaciones Financieras de SACI Falabella. Entre sus principales gestiones destacan el haber liderado diversas operaciones de financiamiento y cobertura, así como el desarrollo e implementación del Proyecto de Tesorería Corporativa y el Programa Regional de Seguros.

Estrategia

La estrategia de expansión y crecimiento aplicada por el Grupo Falabella a lo largo de los últimos años le ha permitido ser líder en varios de los negocios en los que participa. De esta manera, Falabella es la tienda por departamento líder en los cuatro países en los que está presente, mientras que en el rubro de mejoramiento del hogar tiene la presencia más grande en Chile, Perú y Colombia. Adicionalmente, el Banco Falabella es el principal emisor de tarjetas de crédito en Perú, mientras que el Grupo Falabella es el principal operador de centros comerciales en Perú y Chile a través de sus brazos inmobiliarios.

S.A.C.I. Falabella anunció ajustes en su plan de inversión regional 2017-2020, toda vez que dicho período contempla una inversión de US\$4,000 millones, frente a US\$4,038 millones en su plan 2016-2019. Lo anterior implica la apertura de 25 tiendas menos y tres centros comerciales menos en relación a lo contemplado inicialmente. Cabe indicar que el 42% del presupuesto corresponde a la apertura de 114 tiendas y nueve centros comerciales; el 31% corresponde a logística y tecnología, y el 27% a ampliaciones y remodelaciones de tiendas y centros comerciales.

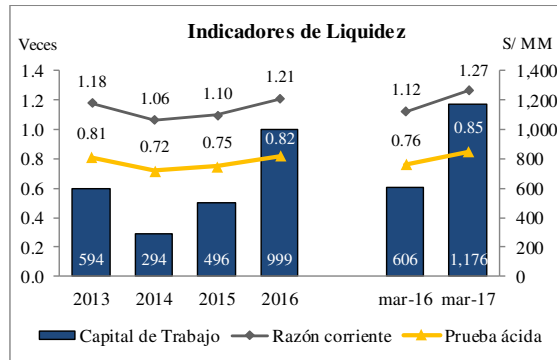
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 31 de marzo de 2017, Falabella Perú registró activos por S/14,196.5 millones, es decir una contracción de 1.82% respecto al cierre del ejercicio 2016. Esto se explica principalmente por la disminución de las colocaciones de corto y largo plazo del negocio financiero a través del Banco Falabella (-3.05% y -7.60% respectivamente), así como de los inventarios (-2.80%) y el activo fijo (-0.18%).

El indicador de liquidez corriente pasó de 1.21 a 1.27

veces entre diciembre de 2016 y marzo de 2017. Esto responde a la mayor disminución del pasivo corriente en relación al activo corriente (-7.59%), principalmente por una disminución en los depósitos del público de corto plazo (-3.86%). Respecto al indicador de prueba ácida, se observa un avance de 0.82 a 0.85 veces, en línea con la disminución registrada en los inventarios y el pasivo corriente.

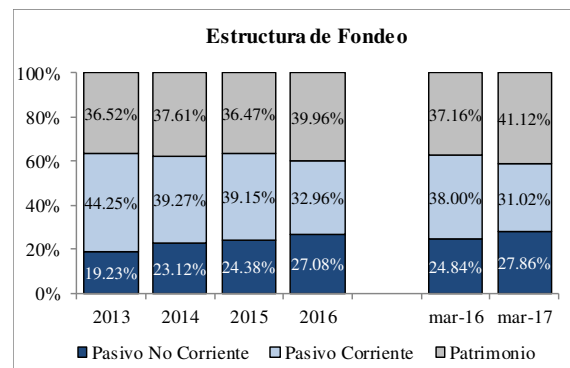


Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

La Compañía mantiene un capital de trabajo en niveles positivos, toda vez que alcanzó un monto de S/1,176.4 millones a marzo de 2017, el cual se encuentra por encima del cierre del ejercicio anterior (S/998.9 millones). Por otro lado, el flujo de caja operativo del primer trimestre de 2017 fue S/166.8 millones, superior al monto de S/123.4 millones registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Estructura Financiera

Entre diciembre de 2016 y marzo de 2017, la participación del pasivo corriente disminuyó de 32.96% a 31.02%, mientras que el pasivo no corriente aumentó ligeramente de 27.08% a 27.86%. La partida más relevante del pasivo corriente, es decir otros pasivos financieros, se contrajo en 5.82% debido a una reducción en el saldo de obligaciones con el público (-3.86%) y préstamos de corto plazo y sobregiro (-15.43%). Por otro lado, en el pasivo no corriente se observa un ligero incremento en las obligaciones con el público (+1.43%) y en la deuda de largo plazo (+0.79%); el incremento de ésta última se explica por una mayor deuda contraída con una entidad financiera local.



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Las subsidiarias de Falabella Perú mantienen deuda financiera que debe cumplir ciertos resguardos a la fecha de análisis, según se detalla³:

- **Saga Falabella:** Mantiene un Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos con los siguientes resguardos:
 - 1) No puede celebrar o realizar contratos de *leaseback* ni otorgar garantías a favor de terceros gravando activos que disminuyan de 1.5 el cociente de activos libres entre deuda financiera, obligándose a mantener activos libres de gravamen por un monto mayor a S/.180.0 millones.
 - 2) Debe mantener un índice de endeudamiento no mayor a 3.5 veces.
 - 3) Debe mantener un patrimonio mínimo de S/.130.0 millones.
 - 4) Debe mantener un índice de servicio de deuda no menor a 1.4 veces.
 - 5) Debe mantener un saldo de cuentas por cobrar a vinculadas o afiliadas (excluyendo a Banco Falabella producto de las ventas con tarjeta CMR) menor o igual a un monto equivalente al 8% del total de sus activos.
- **Hipermercados Tottus:** Mantiene resguardos tanto para sus Bonos Corporativos como en las operaciones *leasing* pactadas con varias entidades financieras locales. En ese sentido, para los Bonos Corporativos se establecen *covenants* para la empresa como para los fideicomisos de flujos y garantías.
- **Open Plaza:** Mantiene Bonos Titulizados en circulación, debiendo cumplir con lo siguiente:
 - 1) Mantener una cobertura del servicio de deuda mayor o igual a 1.2 veces.
 - 2) Mantener un índice de deuda financiera / patrimonio menor o igual a 1.5 veces.
 - 3) Mantener un índice de deuda financiera / activo fijo menor igual a 0.65 veces.
 - 4) Mantener un índice de cobertura de bonos (rentas / servicio de deuda) mayor o igual a 1.3 veces.
 - 5) Mantener un índice de endeudamiento (pasivo total - interés minoritario - pasivo diferido / patrimonio) menor o igual a 1.6 veces.
 - 6) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Chiclayo / servicio de deuda arrendamiento Chiclayo) mayor o igual a 1.8 veces.
 - 7) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Trujillo / servicio de deuda arrendamiento Trujillo) mayor a 1.3 veces.
 - 8) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Atocongo / servicio de deuda arrendamiento Atocongo) mayor a 1.3 veces.
 - 9) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Angamos / servicio de deuda arrendamiento Angamos) mayor o igual a 1.5 veces.
- **Banco Falabella:** Mantiene emisiones dentro de su Primer Programa de Bonos Corporativos, estando sujeto a cumplir a lo siguiente:

³Según las notas de los EEEF intermedios consolidados (no auditados) al 31 de marzo de 2017 comparativo con diciembre 2016 y marzo 2016, en opinión de la Gerencia, dichos *covenants* son cumplidos a la fecha de corte de análisis. Cabe indicar que la Compañía no brindó a Equilibrium acceso a los certificados de cumplimiento de los *covenants* de las subsidiarias, salvo en el caso de Open Plaza.

- 1) Ratio de liquidez en moneda local mayor a 15%.
- 2) Provisiones sobre cartera atrasada mayor a 100%.
- 3) Ratio de capital global mayor a 12%.

Cabe indicar que los bonos corporativos emitidos por Falabella Perú registran un saldo total de S/300 millones al 31 de marzo de 2017, correspondientes al Primer Programa de Bonos Corporativos. En marzo de 2017, Falabella Perú inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos por un importe de hasta S/600 millones; a la fecha, se ha colocado la Seria A de la Primera Emisión por un monto de S/200 millones a un plazo de 12 años con un periodo de gracia de 5 años. Además, próximamente la Compañía contempla colocar una segunda emisión, la cual tiene un monto aprobado de hasta S/300 millones a un plazo de 10 años con amortización al vencimiento (*bullet*).

Los recursos del Segundo Programa serán destinados, siempre dentro del giro de negocio y objeto social del Emisor, al refinanciamiento de deudas de corto, mediano o largo plazo (del Emisor o de sus empresas vinculadas). El Emisor se reserva el derecho de aplicar los recursos captados a los siguientes usos alternativos: financiamiento de inversiones o de capital de trabajo, atendiendo a factores y condiciones de mercado como tasas de financiamiento y tasas de retorno a la inversión. Respecto a esto último, según lo indicado por la Gerencia, los fondos recaudados de las emisiones en el marco de dicho programa serán utilizados principalmente para refinanciar deuda de corto plazo de sus subsidiarias.

Las características de las emisiones del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. se pueden consultar en el Anexo III del presente informe.

El patrimonio neto de Falabella Perú totalizó S/5,837.3 millones, es decir un incremento de 1.03% respecto al ejercicio 2016. Esto se debe principalmente a los mayores resultados acumulados (+1.46%), los mismos que incorporan la utilidad neta del período. Dicha partida además concentra el 28.16% sobre la estructura de capital de la Compañía.

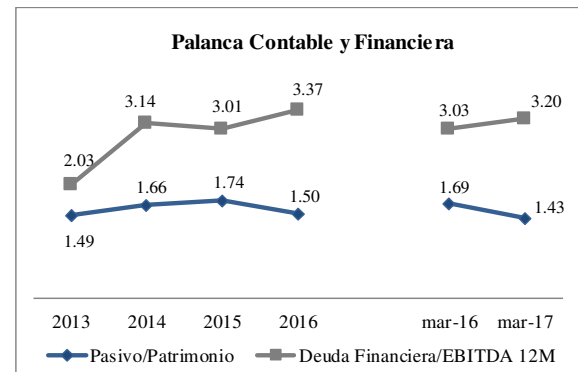
Cabe mencionar que de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) – NIC 28, para fines de consolidación la inversión inicial en una asociada se registra inicialmente al costo, la misma que incrementará o disminuirá su importe en libros en los resultados de la empresa que consolida de acuerdo a la proporción que le corresponda. Es por este motivo que los incrementos observados en el capital social de las subsidiarias de Falabella Perú no se reflejan en el capital social de la Compañía, el mismo que representa apenas el 3.57% de su patrimonio.

El Directorio en su sesión del 8 de abril de 2016, aprobó la distribución de dividendos por US\$14.7 millones (equivalentes a S/50.0 millones), correspondiente a las utilidades del año 2014, los cuales fueron íntegramente pagados en mayo de 2016. Es de mencionar que HT, OP y SD no reparten dividendos al encontrarse en etapa de expansión, mientras que SF y BF si bien reparten dividendos, el primero mantiene una moderada palanca contable. Adicionalmente, todas las empresas subsidiarias de Falabella

Perú cuentan con el respaldo del Grupo Falabella y capitalizan resultados de ser necesario.

Al 31 de marzo de 2017, la palanca contable se redujo respecto al cierre del ejercicio 2016, pasando de 1.50 a 1.43 veces. Esto se explica por un incremento en el patrimonio en virtud de los mayores resultados acumulados, así como una disminución en el pasivo total (-3.72%). De similar manera, la palanca financiera disminuyó de 3.37 a 3.20 veces por la menor deuda financiera (-2.83%). Sin embargo, en los últimos 12 meses, dicho ratio se incrementó de 3.03 a 3.20 veces; en dicho periodo, el EBITDA anualizado creció 1.65%, mientras que la deuda financiera hizo lo propio en mayor medida (+7.12%).

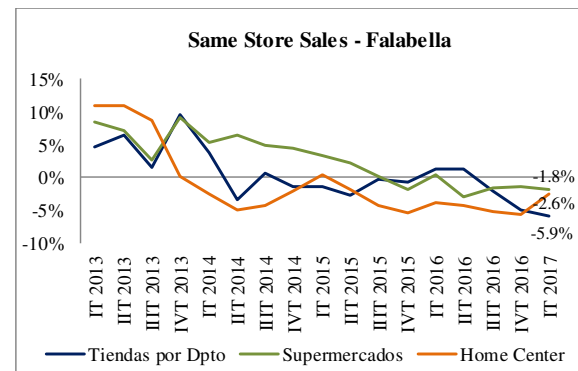
Se prevé que el Grupo lleve a cabo un plan de expansión acorde a la coyuntura, con la finalidad de controlar los niveles de endeudamiento para así evitar un deterioro significativo en sus indicadores de cobertura y palanca.



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Durante el primer trimestre de 2017, los ingresos consolidados totalizaron S/2,569.9 millones, es decir un incremento de 2.28% respecto al mismo periodo del año anterior. El crecimiento de los ingresos se sustenta en la expansión de la superficie de ventas de los distintos formatos *retail*, toda vez que los *Same Store Sales* (SSS) del Grupo mantienen niveles negativos. En el primer trimestre de 2017 se observa mayores caídas de SSS en los formatos de tiendas por departamento y supermercados, dadas las consecuencias negativas del Fenómeno “El Niño Costero” sobre el consumo. Por su parte, el formato de mejoramiento del hogar se mantiene estancado en niveles negativos en línea con la contracción sostenida del sector construcción en los últimos tres años y el primer trimestre de 2017.

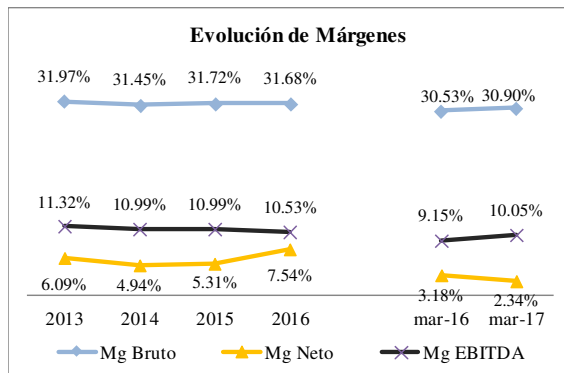


Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los negocios financiero e inmobiliario registraron mayores ingresos, en 3.58% y 44.48% respectivamente. Respecto a su participación en los ingresos consolidados del Grupo, el negocio financiero explica el 11.83%, mientras que el negocio inmobiliario representa el 4.39%. En ese sentido, la mayor exposición del Grupo corresponde al negocio *retail* (83.78%), sin embargo, éste se encuentra diversificado en tres formatos: tiendas por departamento, supermercados y mejoramiento del hogar.

Por otro lado, el costo de ventas creció a un ritmo controlado (+1.74%), con lo cual la utilidad bruta aumentó en 3.51% hasta alcanzar S/794.0 millones; en términos relativos a los ingresos, el margen bruto no mostró mayor variación al pasar de 30.53% a 30.90%.

La carga operativa se incrementó levemente en 1.60% hasta alcanzar S/624.9 millones, lo cual se sustenta principalmente en mayores gastos de ventas y distribución (+2.37%). En tanto, los gastos de administración se redujeron en 3.61% para cerrar en S/186.5 millones. En consecuencia, la utilidad operativa se incrementó en 11.27% hasta alcanzar S/169.1 millones, mientras que el margen operativo no evidenció mayor cambio (de 6.05% a 6.58%). Por su parte el EBITDA creció en 12.32%, hasta totalizar S/258.3 millones, con lo cual en términos relativos a los ingresos subió de 9.15% a 10.05%.



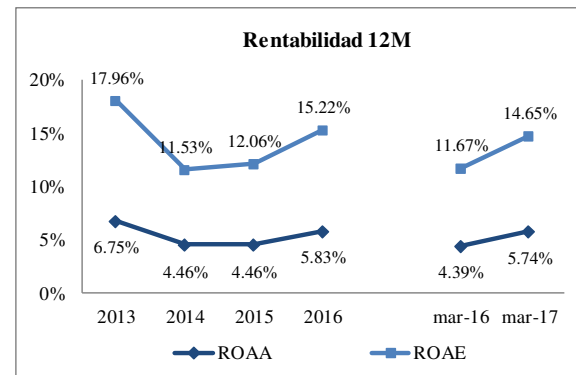
Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Otros gastos no operacionales presentaron un incremento sustancial (+489.61%), variación que recoge un efecto de S/31.2 millones estimado por la Compañía como consecuencia de los daños ocasionados por el Fenómeno “El Niño Costero” para las instalaciones y mercaderías en algunas locaciones de las empresas de la Compañía y subsidiarias que operan en la región Norte del país. Al respecto, la Gerencia indica que a la fecha las empresas aseguradoras han reembolsado una parte del monto asegurado sobre los bienes físicos. Por otro lado, a la fecha no se ha determinado el monto a indemnizar por concepto de lucro cesante, encontrándose esto aún en proceso.

Se registró una ganancia cambiaria de S/9.9 millones durante el primer trimestre de 2017, revirtiendo así la pérdida de S/1.2 millones en el mismo periodo del 2016. Dicha ganancia fue descompensada parcialmente por una pérdida por instrumentos derivados en *swaps* de monedas y *forwards* de S/5.5 millones (pérdida de S/2.2 millones a marzo de 2016).

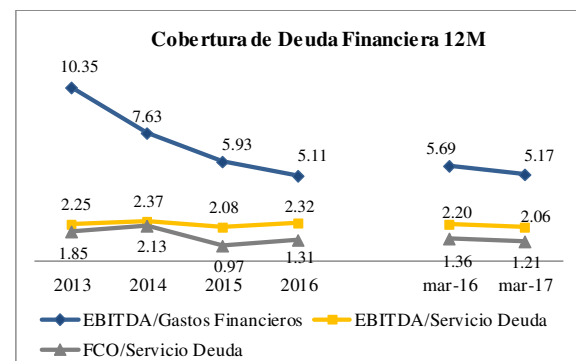
En consecuencia, Falabella Perú obtuvo una utilidad neta de S/60.2 millones durante el primer trimestre de 2017, es decir una contracción de 24.61% en relación al mismo periodo del 2016, con lo cual el margen neto retrocedió de 3.18% a 2.34%. El efecto de las pérdidas estimadas como consecuencia de los daños ocasionados por el Fenómeno “El Niño Costero” explican principalmente dicho resultado. Sin embargo, cabe indicar que dichas pérdidas son de naturaleza no recurrente y no afectan el flujo de caja de la Compañía.

Si bien la utilidad neta se contrajo durante el primer trimestre de 2017, los indicadores de rentabilidad medidos a través del retorno de los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) mejoraron de 4.39% a 5.74% y de 11.67% a 14.65% respectivamente. Esto se debe a que la utilidad neta anualizada recoge una ganancia no recurrente de S/432.4 millones durante el ejercicio 2016, toda vez que a raíz de la escisión de Aventura Plaza se valorizó la participación anterior de la Compañía en ésta a su valor razonable de acuerdo de la norma I.F.R.S.



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

A pesar del mayor EBITDA del período, la cobertura de gastos financieros y servicio de deuda con el EBITDA anualizado de los últimos 12 meses evidenciaron ajustes dado que dicho ratio recoge la caída del EBITDA del ejercicio 2016 (-1.56%). De esta manera, el indicador EBITDA anualizado / Gastos Financieros pasó de 5.69 a 5.17 veces entre marzo de 2016 y marzo de 2017. Por su parte, el EBITDA anualizado / Servicio de Deuda retrocedió de 2.20 a 2.06 veces durante los últimos 12 meses, en parte por el incremento en el servicio de deuda (+8.81%). Similarmente, la cobertura de gastos financieros y servicio de deuda con flujo de caja operativo se ajustó de 3.52 a 3.03 veces y de 1.36 veces a 1.21 veces.



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes al efectivo	880,692	902,933	1,025,471	1,031,712	1,019,672	895,712
Otros activos financieros	49,157	275,271	269,549	270,332	300,468	343,681
Colocaciones, neto	1,652,546	1,941,007	2,390,958	2,361,954	2,381,560	2,308,951
Inventarios, neto	1,196,419	1,468,586	1,687,798	1,650,891	1,710,204	1,662,367
Otros activos corrientes	153,049	253,377	276,769	290,152	353,159	370,083
Total Activo Corriente	3,931,863	4,841,174	5,650,545	5,605,041	5,765,063	5,580,794
Colocaciones a largo plazo, neto	691,583	921,729	1,249,929	1,253,967	1,245,258	1,150,583
Propiedades de inversión, neto	100,590	357,530	451,800	456,344	1,291,883	1,311,049
Propiedades, planta y equipo, neto	2,399,012	3,993,949	4,146,206	4,170,795	4,643,268	4,634,756
Crédito Mercantil	0	822,601	822,601	822,601	1,013,972	1,013,972
Otros activos no corrientes	420,897	643,190	845,513	845,957	500,670	503,395
Activo No Corriente	3,612,082	6,738,999	7,516,049	7,549,664	8,695,051	8,615,755
TOTAL ACTIVOS	7,543,945	11,580,173	13,166,594	13,154,705	14,460,114	14,196,549
PASIVOS						
Otros pasivos financieros	2,210,734	3,037,529	3,729,261	3,857,950	3,309,875	3,117,137
Obligaciones con el público	1,291,194	1,671,229	2,159,842	2,314,094	1,759,705	1,691,766
Préstamos bancarios de corto plazo y sobregiro	619,030	1,084,004	1,212,712	1,228,206	1,286,545	1,088,000
Porción corriente deuda a largo plazo	300,510	282,296	356,707	315,650	263,625	337,371
Cuentas por pagar comerciales	746,971	1,075,035	978,589	772,997	1,031,934	913,371
Otros pasivos corrientes	380,185	435,017	446,421	368,274	424,310	373,935
Total Pasivo Corriente	3,337,890	4,547,581	5,154,271	4,999,221	4,766,119	4,404,443
Otros pasivos financieros	1,337,178	2,333,323	2,823,849	2,877,765	3,334,089	3,367,322
Obligaciones con el público	506,457	652,684	952,331	983,218	1,093,941	1,109,568
Deuda Largo Plazo	830,721	1,680,639	1,871,518	1,894,547	2,240,148	2,257,754
Pasivo por impuestos diferidos	104,696	238,639	249,984	252,313	487,975	493,113
Otros pasivos no corrientes	9,104	105,562	136,653	136,937	93,899	94,345
Total Pasivo No Corriente	1,450,978	2,677,524	3,210,486	3,267,015	3,915,963	3,954,780
TOTAL PASIVO	4,788,868	7,225,105	8,364,757	8,266,236	8,682,082	8,359,223
PATRIMONIO NETO						
Capital emitido	191,031	191,031	208,309	208,309	208,309	208,309
Capital adicional	0	1,219,648	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	(203)	(203)	(203)	(203)	(203)	(203)
Primas de emisión	28,957	28,957	1,236,679	1,236,679	1,236,679	1,236,679
Otras reservas de capital	44,254	48,202	51,666	58,565	27,782	27,293
Resultados no realizados	221	4,823	14,936	18,158	3,018	1,852
Utilidad Neta	464,402	436,584	551,993	79,899	805,261	60,237
Resultados acumulados	1,990,723	2,391,554	2,699,123	3,246,555	3,193,921	3,997,352
Participaciones no controladoras	35,692	34,472	39,334	40,507	303,265	305,807
TOTAL PATRIMONIO	2,755,077	4,355,068	4,801,837	4,888,469	5,778,032	5,837,326
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,543,945	11,580,173	13,166,594	13,154,705	14,460,114	14,196,549

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
Ingresos de actividades ordinarias	7,629,241	8,843,192	10,394,479	2,512,621	10,679,718	2,569,870
Costo de ventas	(4,875,977)	(5,720,071)	(6,700,951)	(1,617,765)	(6,768,752)	(1,643,773)
Intereses de obligaciones con el público	(178,572)	(216,667)	(163,938)	(50,304)	(198,463)	(43,966)
Estimación para desvalor. de coloc., neta de rec.	(135,264)	(125,158)	(232,770)	(77,469)	(329,061)	(88,090)
Utilidad Bruta	2,439,428	2,781,296	3,296,820	767,083	3,383,442	794,041
Carga Operativa	(1,763,502)	(2,052,646)	(2,465,265)	(615,107)	(2,592,592)	(624,930)
Gastos de ventas y distribución	(978,390)	(1,080,428)	(1,378,386)	(341,438)	(1,420,781)	(349,517)
Gastos de administración	(599,309)	(723,056)	(773,069)	(193,456)	(838,432)	(186,463)
Estimaciones, depreciación y amortización	(185,803)	(249,162)	(313,810)	(80,213)	(333,379)	(88,950)
Utilidad Operativa	675,926	728,650	831,555	151,976	790,850	169,111
Otros ingresos	96,561	18,519	139,713	13,803	474,439	6,447
Otros gastos	(23,454)	(15,922)	(33,723)	(6,824)	(35,333)	(40,235)
Participación en los resultados netos de asociadas	16,682	28,696	28,914	7,719	17,188	318
Ganancia (pérdida) por inst. financ. deriv.	16,634	(2,123)	25,324	(2,167)	(2,154)	(5,454)
Ingresos financieros	2,733	5,959	8,434	2,565	13,846	2,214
Gastos financieros	(83,390)	(127,307)	(192,453)	(53,007)	(219,943)	(55,882)
Utilidad antes de diferencia de cambio	701,692	636,472	807,764	114,065	1,038,893	76,519
Diferencia de cambio, neta	(21,316)	(39,022)	(25,907)	(1,205)	10,078	9,948
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	680,376	597,450	781,857	112,860	1,048,971	86,467
Gasto por impuesto a las ganancias	(215,974)	(160,866)	(229,864)	(32,961)	(243,710)	(26,230)
Utilidad neta	464,402	436,584	551,993	79,899	805,261	60,237

FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

INDICADORES	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
Solvencia						
Activo Fijo / Patrimonio (veces)	0.87	0.92	0.86	0.85	0.80	0.79
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.74	1.66	1.74	1.69	1.50	1.43
Deuda Financiera / EBITDA anualizado* (veces)	2.03	3.14	3.01	3.03	3.37	3.20
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	1.18	1.06	1.10	1.12	1.21	1.27
Prueba Ácida (veces)	0.81	0.72	0.75	0.76	0.82	0.85
Capital de Trabajo (\$/ miles)	594	294	496	606	998.9	1,176.4
Gestión						
Gtos. Ope. / Ingresos	-23.12%	-23.21%	-23.72%	-24.48%	-24.28%	-24.32%
Gtos. Finan. / Ingresos	-1.09%	-1.44%	-1.85%	-2.11%	-2.06%	-2.17%
Rotación de cobranzas (días)	2.83	2.87	2.67	2.01	3.54	2.70
Rotación de cuentas por pagar (días)	52.03	64.59	50.91	44.01	54.70	51.51
Rotación de inventarios (días)	88.33	92.43	90.67	91.84	90.96	91.02
Días conversión en efectivo	39.14	30.71	42.44	49.84	39.80	42.21
Rentabilidad						
Utilidad Neta / Ingresos	6.09%	4.94%	5.31%	3.18%	7.54%	2.34%
Utilidad Operativa / Ingresos	8.86%	8.24%	8.00%	6.05%	7.41%	6.58%
Utilidad Bruta / Ingresos	31.97%	31.45%	31.72%	30.53%	31.68%	30.90%
EBITDA / Ingresos	11.32%	10.99%	10.99%	9.15%	10.53%	10.05%
ROAA anualizado*	6.75%	4.57%	4.46%	4.39%	5.83%	5.74%
ROAE anualizado*	17.96%	12.28%	12.06%	11.67%	15.22%	14.65%
Generación y Cobertura						
EBITDA del período (\$/ miles)	863,399	971,663	1,142,091	229,934	1,124,258	258,266
EBITDA anualizado* (\$/ miles)	863,399	971,663	1,142,091	1,133,826	1,124,258	1,152,590
FCO del período (\$/ miles)	710,953	872,404	530,971	123,380	632,526	166,767
FCO anualizado* (\$/ miles)	710,953	872,404	530,971	701,801	632,526	675,913
EBITDA anualizado* / Gastos Financieros anualizado* (veces)	10.35	7.63	5.93	5.69	5.11	5.17
EBITDA anualizado* / Servicio de Deuda (veces)	2.25	2.37	2.08	2.20	2.32	2.06
FCO anualizado* / Gastos Financieros anualizado* (veces)	8.53	6.85	2.76	3.52	2.88	3.03
FCO anualizado* / Servicio de Deuda (veces)	1.85	2.13	0.97	1.36	1.31	1.21

*Últimos 12 meses.

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – FALABELLA PERÚ S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.16)*	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Primera Emisión Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

*Sesión de Comité del 28 de abril de 2017.

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

ANEXO II**Accionistas al 12.07.2017**

Accionistas	Participación
Inversora Falken S.A. (Uruguay)*	80.65%
Inversiones Inverfal Perú S.P.A. (Chile)*	19.11%
Otros menores	0.24%
Total	100%

*Ambas empresas pertenecen a S.A.C.I. Falabella.

Fuente: Falabella Perú S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 12.07.2017

Directorio	
Juan Fernando Correa M.	Presidente
Carlo Solari Donaggio	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Sandro Solari Donaggio	Director

Fuente: SMV / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 12.07.2017

Plana Gerencial	
Juan Fernando Correa M.	Gerente General
Pablo Aguirre Rigo-Righi*	Gerente Corporativo de Finanzas
Nancy Samalvides Meza	Gerente Corporativo de Contabilidad
Javier Vidal Olcese	Gerente de Proyectos Inmobiliarios
César Hashimoto Kuroda	Gerencia Corporativa de Sistemas
Fernando Guerrero	Gerente Corporativo de Contraloría
Luis Chu Gonzales	Gerente Legal

*El Directorio nombrará a Pablo Aguirre como Gerente de Finanzas una vez que obtenga la calidad migratoria habilitante.

Fuente: SMV / *Elaboración: Equilibrium*

**ANEXO III
DETALLE DE INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – FALABELLA PERÚ S.A.A.**

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En julio del 2015, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos de hasta S/300.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión	Tercera Emisión	
	A	A	B
Monto máximo por emisión	S/150 MM	S/202 MM	
Monto colocado	S/98 MM	S/130 MM	S/72 MM
Plazo	20 años	7 años	7 años
Tasa	8.06250%	7.18750%	6.25000%
Fecha de Colocación	Julio 2015	Mayo 2016	Julio 2016
Período de gracia	10 años	3 años	3 años
Amortización	Trimestral, Desde julio 2025	Trimestral, Desde mayo 2020	Trimestral, desde julio 2020

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En marzo de 2017, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos de hasta S/600.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión	Segunda Emisión	Tercera Emisión
	A	Por definirse	Por definirse
Monto máximo por emisión	S/300 MM	S/300 MM	S/300 MM
Monto colocado	S/200 MM	Por definirse	Por definirse
Plazo	12 años	10 años	5 años
Tasa	7.03125%	Por definirse	Por definirse
Fecha de Colocación	Abril 2017	Por definirse	Por definirse
Período de gracia	5 años	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral, Desde abril 2022	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.