



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

FALABELLA PERÚ S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de abril de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Manuel Gallardo

Analista

mgallardo@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista

jtazona@equilibrium.com.pe

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AA+.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 al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias. 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).

Sustenta la clasificación otorgada, 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, cabe resaltar los holgados indicadores de cobertura de gastos financieros y palanca contable, 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 una menor tasa de crecimiento del consumo privado.

El desempeño de los negocios *retail* del Grupo también está afecto a la incidencia de fenómenos climatológicos, el ingreso de nuevos operadores al mercado y el nivel de competencia observado con el canal tradicional. Dicha

situación exige mayores esfuerzos comerciales por parte de la Compañía, lo cual eventualmente podría ajustar sus márgenes de rentabilidad.

Cabe resaltar el peso que tiene el negocio *retail* en los ingresos del Grupo, toda vez que representa alrededor del 85% y está conformado por tres rubros: tiendas por departamento, supermercados y mejoramiento del hogar. Por su parte el negocio financiero aporta un 10% 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 revolvente a sus clientes. Por último, el negocio inmobiliario, el cual consiste en administrar y operar centros comerciales, aporta el 5% 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* mantiene una tendencia a la baja en los dos últimos años, cerrando el 2016 con niveles negativos. En consecuencia, el indicador de palanca financiera (Deuda Financiera / Ebitda) experimentó un ajuste inter-

anual de 3.02 veces a 3.40 veces; esto se debe a que el EBITDA retrocedió 2.01%, mientras que el nivel de deuda se incrementó 10.18% para financiar *capex*, entre otros usos. Un deterioro mayor de dicho ratio fue contrarrestado con la apertura de dos locales en tiendas por departamento y seis locales de supermercados.

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.

Son positivas ciertas medidas que se llevarán a cabo para impulsar las ventas del negocio *retail*, tales como el incremento medurado de la superficie de ventas, remodelación de tiendas (*facelift*) y penetración de marcas propias, así como una adecuada gestión de inventarios (*open to buy*) para optimizar costos. Cabe mencionar que Sodimac y Maestro continúan operando con marcas separadas, cada uno con una propuesta de valor diferenciada, buscando así atender las necesidades específicas del mercado peruano. Ambas cadenas vienen trabajando en consolidar su integración, que consiste en operar bajo una red única de logística y abastecimiento, con la finalidad de lograr eficiencias en bodegaje y distribución.

En marzo de 2017, Falabella Perú inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos por un importe aprobado de hasta S/600 millones. Dicho programa está conformado por tres emisiones con un importe aprobado de hasta S/300 millones cada una, respaldados por garantía genérica sobre

el patrimonio del Emisor. A la fecha de cierre del presente informe, ha sido colocada la Serie 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.

Se espera que la Compañía lleve a cabo una expansión con niveles de endeudamiento acorde a los desafíos de la coyuntura actual en tanto continúe la desaceleración del consumo privado y de la economía en general, para así evitar un mayor deterioro en sus indicadores de cobertura de gastos financieros y palanca financiera que pudieran presionar la clasificación asignada. En ese sentido, 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.

Como hecho de importancia posterior al periodo de análisis, el fenómeno denominado “El Niño Costero” ha venido afectando a diversas regiones de la costa del país, causando desbordes, inundaciones y destrucción de infraestructura. En la ciudad de Piura, las fuertes lluvias originaron que el caudal del río Piura suba y se desborde, provocando así que las instalaciones de Open Plaza se inunden. Por lo tanto, el centro comercial no viene atendiendo al público desde fines de marzo de 2017, hasta que culminen los trabajos de limpieza y mantenimiento. Cabe indicar que el centro comercial tiene como tiendas ancla a Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Sodimac. Según lo informado por la Gerencia, los establecimientos del Grupo se encuentran adecuadamente protegidos con pólizas de seguros para cubrir cualquier pérdida eventual.

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:

- 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, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Equidad en el nivel de prelación de las emisiones de bonos respecto a cualquier otra deuda de FP o sus subsidiarias.
- 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.
- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Deterioro de calidad de cartera del negocio de banca de consumo por encima de sus pares.
- 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. A diciembre de 2016, Falabella Perú cuenta con 29 tiendas por departamento, 56 tiendas de mejoramiento para el hogar, 60 tiendas de supermercados y 13 centros comerciales (10 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
Hipermarcados 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: Falabella Perú / 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. A diciembre de 2016, el Grupo cuenta con un total de 109 tiendas por departamento, 246 tiendas de mejoramiento del hogar, 121 supermercados, 39 centros comerciales y 4.9 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). S.A.C.I. Falabella y Soriana tendrían igual porcentaje de propiedad en las dos nuevas sociedades, por lo tanto, efectuarían aportes por US\$300 millones cada uno en capital y/o bienes raíces en los próximos cinco años. El negocio financiero se prevé iniciar en el corto plazo con la

operación de CMR en todos los formatos de Soriana. Asimismo, se realizaría la apertura de aproximadamente 20 tiendas Sodimac en los próximos cinco años.

Chile es la sede de la casa matriz, y como tal, realiza la mayor contribución a los ingresos consolidados (60%), seguido por Perú (25%); ambos países concentran conjuntamente el 70% del área de ventas del negocio *retail* al cierre del cuarto trimestre de 2016.

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, el 25 de enero de 2017 se hizo efectiva la renuncia del Sr. Juan Xavier Roca a la Gerencia General de Falabella Perú, así como a la Presidencia de los directorios de las subsidiarias del Grupo. El Sr. Roca fue sucedido por el Sr. Juan Fernando Correa, quien ocupó anteriormente el cargo de Gerente General de Hipermarcados Tottus. Cabe mencionar que el Sr. Roca aún permanece como miembro del Directorio de las subsidiarias del Grupo. Otro cambio en el Directorio de Falabella Perú fue la renuncia del Sr. Ricardo Yori Umlauff.

En cuanto a la plana gerencial, el Sr. Julio Alcalde presentó su renuncia al cargo de Gerente Corporativo de Finanzas de Falabella Perú S.A.A. el 08 de marzo de 2017. La fecha efectiva de su renuncia fue el 07 de abril de 2017. En adelante sus funciones serán asumidas interinamente por el Sr. Juan Fernando Correa, Gerente General de Falabella Perú S.A.A.

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 Sodimac es la tienda de mejoramiento del hogar 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

A diciembre de 2016, Falabella Perú registró activos por S/14,460.1 millones, es decir una variación de 9.82% respecto al ejercicio 2015. Esto se explica principalmente por el aumento en el activo fijo (+11.99%), propiedades de

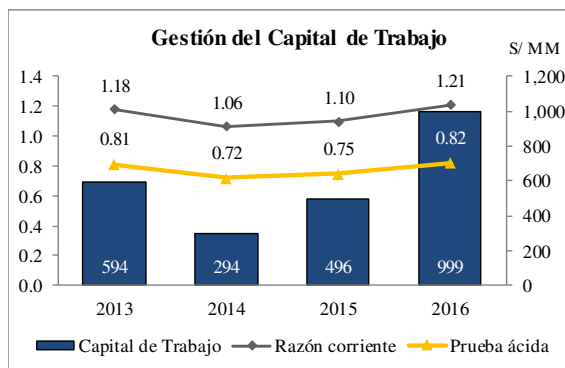
¹ Es el nombre comercial. La razón social se mantiene a la fecha como Aventura Plaza S.A.

² La participación de Falabella Perú aumentó a 66.67%.

inversión (+185.94%) y existencias (+1.33%). El activo fijo representa el 32.11% del activo total, el cual incorpora los terrenos adquiridos para la construcción de tiendas, así como las obras ejecutadas para la construcción, remodelación e implementación de nuevas tiendas y centros comerciales. Asimismo, el crecimiento de los inventarios responde a un mayor stock de mercaderías en almacén y por recibir para abastecer a las nuevas tiendas. Por su parte, propiedades de inversión (neto) incorpora el efecto de la escisión de Aventura Plaza, lo que llevo a que esta filial dejara de ser contabilizada como asociada.

El crecimiento del activo fue descompensado parcialmente por un menor saldo en efectivo y equivalentes (-0.57%), dado que éste incorpora los menores fondos que la Compañía mantiene en depósitos a plazo en moneda local en bancos locales (-91.07%). Asimismo, se observa una leve reducción en el saldo de colocaciones netas de provisiones, tanto de corto y largo plazo (-0.39% y -0.37% respectivamente).

El indicador de liquidez corriente pasó de 1.10 a 1.21 veces entre ejercicios. Esto responde a la disminución del pasivo corriente (-7.53%), principalmente por una disminución en los depósitos del público de corto plazo (-18.53%). Respecto al indicador de prueba ácida, se observa un avance de 0.75 a 0.82 veces, dado que, si bien las existencias se incrementaron para abastecer de mercadería las nuevas tiendas, la disminución del pasivo corriente antes mencionado contrarrestó lo anterior.



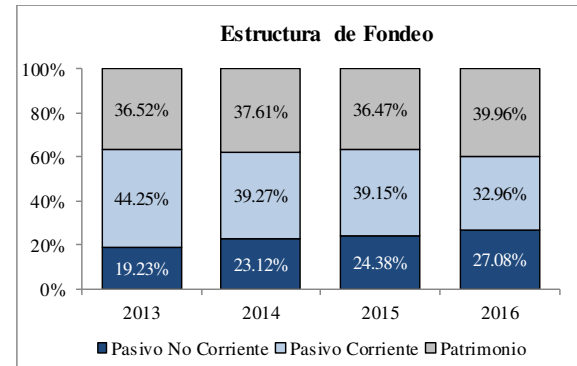
Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

La Compañía mantiene un capital de trabajo en niveles positivos, alcanzando un monto de S/998.9 millones a diciembre de 2016, el cual se encuentra por encima del cierre del ejercicio anterior (S/496.3 millones). Por otro lado, el flujo de caja operativo del ejercicio 2016 fue S/632.5 millones, superior al monto de S/531.0 millones registrado en el ejercicio anterior.

Endeudamiento y Solvencia

La estructura de fondeo de Falabella Perú presentó una variación importante en el peso del pasivo corriente, toda vez que pasó de 39.15% a 32.96% entre ejercicios. Esto obedece principalmente a la disminución de los depósitos a plazo con vencimiento hasta 12 meses, y en menor medida a la contracción de la porción corriente de la deuda a largo plazo (-26.09%) proveniente de los bonos corporativos de las subsidiarias del Grupo.

El pasivo no corriente se incrementó en 21.97%, alcanzando un mayor peso en la estructura de fondeo al pasar de 24.38% a 27.08%. Esto se dio principalmente por una mayor captación de depósitos a plazo en tramos superiores a 12 meses, así como préstamos tomados por Falabella Perú para financiar en parte el rescate total del bono internacional de Maestro.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Es importante tomar en cuenta que 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.

³Según las notas de los EEFf auditados del ejercicio 2016, en opinión de la Gerencia, dichos *covenants* son cumplidos a la fecha de corte de análisis. La Compañía brindó acceso a los certificados de cumplimiento de los *covenants* de las subsidiarias, con la excepción de Hipermercados Tottus, que fue de manera parcial.

- 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:
 - 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%.

En setiembre de 2016, Maestro Perú S.A. recompró la totalidad del bono internacional que mantenía desde el 2012, por un importe de US\$138.8 millones. Sobre dicho monto, US\$130.0 millones fueron destinados al pago total del capital, US\$4.4 millones destinados al pago de una prima por el prepago correspondiente, y otros US\$4.4 millones destinados al pago de intereses devengados del capital prepagado.

Cabe indicar que los bonos corporativos emitidos por Falabella Perú registran un saldo total de S/300 millones a diciembre de 2016, 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. 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.

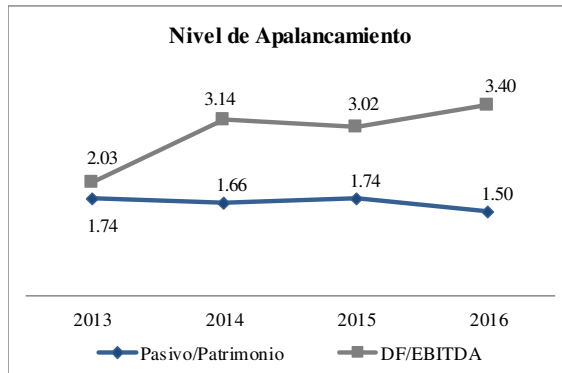
El patrimonio neto de Falabella Perú totalizó S/5,778.0 millones, es decir un incremento de 20.33% respecto al ejercicio 2015. Esto se debe principalmente a los mayores resultados acumulados (+18.33%), así como la utilidad neta del período de S/805.3 millones. Otra variación importante en el patrimonio proviene de las participaciones no controladoras (+671.00%), a raíz de la escisión de Aventura Plaza, empresa cuyo accionista minoritario es Desarrollos e Inversiones Internacionales S.A. de Chile (también del Grupo Falabella).

Cabe resaltar la importancia que tienen los resultados acumulados dentro del patrimonio, incorporando la utilidad neta (27.66%). No obstante, se debe 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 1.44% de su patrimonio.

A diciembre de 2016, Falabella Perú repartió S/50 millones en dividendos en mayo de 2016, de los cuales S/3.3 millones se distribuyeron a los accionistas minoritarios. 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.

La palanca contable se redujo respecto al cierre del ejercicio 2015, pasando de 1.74 veces a 1.50 veces. Esto se explica por un patrimonio robustecido en virtud de los mayores resultados acumulados. Por otro lado, la palanca financiera se incrementó de 3.02 veces a 3.40 veces durante los últimos 12 meses. Este indicador fue afectado por la menor generación de EBITDA, resultado del desfavorable desempeño de los SSS durante el presente ejercicio, frente a una mayor carga operativa en línea con la expansión de la superficie de ventas del negocio *retail*. También incidió en el deterioro de la palanca financiera el mayor nivel de deuda financiera total respecto al ejercicio 2015 (+10.18%).

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.

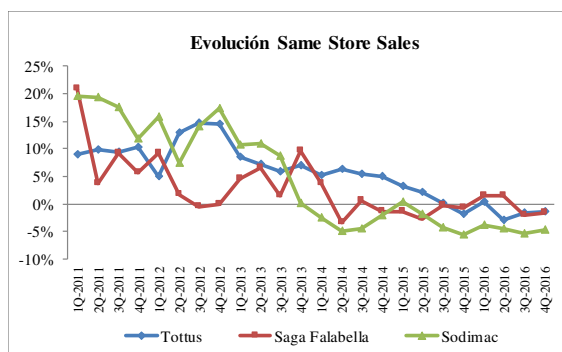


Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

En el ejercicio 2016, los ingresos consolidados alcanzaron S/10,679.7 millones, tras crecer 2.74% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Dicho crecimiento evidencia una desaceleración en comparación al incremento interanual de 17.54% registrado en el año previo⁴. El menor dinamismo de las ventas es reflejo de un SSS negativo en los tres rubros del negocio *retail* (tiendas por departamento, supermercados y mejoramiento del hogar). En ese sentido, el crecimiento mencionado fue posible por las nuevas tiendas de SF e HT (2 y 8 respectivamente), considerando además el peso de ambos negocios en los ingresos consolidados. BF también explica en menor parte los mayores ingresos consolidados, así como el negocio inmobiliario; ambos representan alrededor del 15% de los ingresos del Grupo.

La tendencia a la baja del indicador *Same Store Sales* obedece a la ralentización del consumo privado. Particularmente en el caso de supermercados. A este negocio le afectó la fuerte competencia con el canal tradicional dado el menor *ticket* que demanda, así como el componente *non food* que consiste en gastos discrecionales por productos que no son de primera necesidad. En cuanto a mejoramiento del hogar, éste se encuentra fuertemente relacionado al sector construcción, el cual se vio afectado el 2016 por la caída de la inversión privada.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

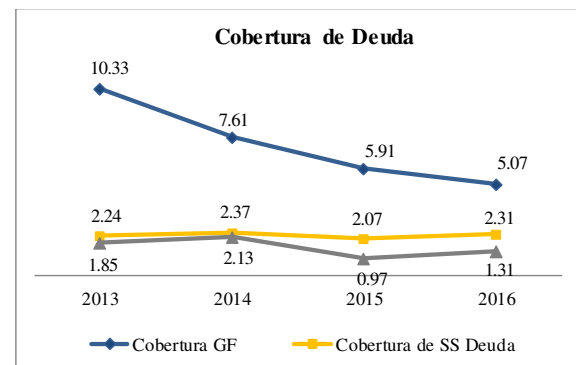
Por otro lado, el costo de ventas creció a un mayor ritmo que las ventas (+2.80%), con lo cual la utilidad bruta si

⁴ Cabe indicar que en el 2014 sólo se tomaron 3 meses de los ingresos de Maestro, en comparación a 2015 y 2016 en donde sí se toma en cuenta a Maestro por los 12 meses al momento de hacer el consolidado.

bien aumentó en 2.63%, en términos relativos a los ingresos se redujo levemente de 31.72% a 31.68%.

La carga operativa se incrementó en 5.16%, tanto en gastos de personal como servicios prestados por terceros, en línea con la apertura de nuevas tiendas durante los últimos 12 meses. En consecuencia, la utilidad operativa se redujo 4.90%, mientras que el EBITDA del período se contrajo en 2.01% totalizando S/1,115.5 millones.

La menor generación de Falabella Perú se tradujo en un ajuste del indicador de cobertura de gastos financieros. Así, el indicador EBITDA / Gastos Financieros anualizados pasó de 5.91 veces a 5.07 veces en términos interanuales, toda vez que la carga financiera se incrementó 14.28% en línea con una mayor deuda financiera (+10.18%). Por otro lado, el indicador EBITDA / Servicio de Deuda mejoró de 2.07 veces a 2.31 veces, debido principalmente a una reducción en la porción corriente de los bonos corporativos de Falabella Perú y de sus subsidiarias. Similarmente, la cobertura de servicio de deuda medido con flujo de caja operativo subió de 0.97 veces a 1.31 veces.

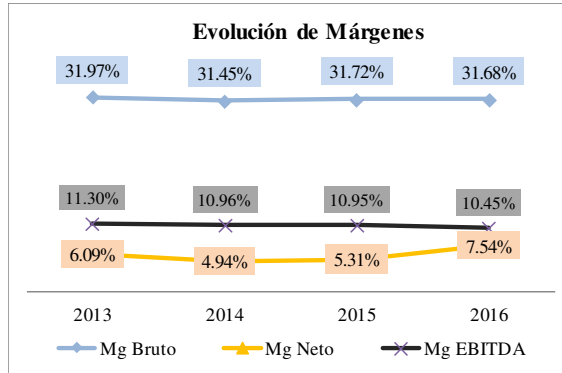


Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Otros ingresos no operacionales presentaron un incremento significativo, debido principalmente a que a raíz de la escisión de Aventura Plaza se valorizó la participación anterior en ésta a su valor razonable de acuerdo de la norma I.F.R.S., lo cual generó una ganancia no recurrente y que no afecta al flujo de caja, equivalente a S/432.4 millones. Por otro lado, la ganancia en empresas asociadas se redujo en 40.55% debido a que se dejó de registrar a Aventura Plaza como una inversión asociada en julio de 2016.

Se registró una ganancia cambiaria de S/10.1 millones, revirtiendo así la pérdida de S/25.9 millones en el ejercicio anterior. Dicha ganancia fue contrarrestada parcialmente por una pérdida por instrumentos derivados en *swaps* de monedas y *forwards* de S/2.2 millones (ganancia de S/25.3 millones en el ejercicio 2015).

En consecuencia, Falabella Perú obtuvo una utilidad neta de S/805.3 millones, es decir un incremento interanual de 45.88%, con lo cual el margen neto avanzó de 5.31% a 7.54%. El efecto generado por la escisión de Aventura Plaza incide significativamente en el resultado anterior. Producto del fuerte incremento de la utilidad neta, los indicadores de rentabilidad medidos a través del retorno de los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) avanzaron de 4.46% a 5.83% y de 12.06% a 15.22% respectivamente.



FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

ESTADO DESITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
ACTIVOS				
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	880,692	902,933	1,025,471	1,019,672
Cuentas por Cobrar, neto	60,028	70,411	77,169	105,127
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	2,420	8,217	5,242	5,383
Existencias, neto	1,196,419	1,468,586	1,687,798	1,710,204
Colocaciones	1,652,546	1,941,007	2,390,958	2,381,560
Otros	139,758	450,020	463,907	543,117
Total Activo Corriente	3,931,863	4,841,174	5,650,545	5,765,063
Propiedades de Inversión, neto	100,590	357,530	451,800	1,291,883
Propiedades, Planta y Equipo, neto	2,399,012	3,993,949	4,146,206	4,643,268
Colocaciones a Largo Plazo	691,583	921,729	1,249,929	1,245,258
Inversiones en Asociadas	242,157	284,786	327,990	15,341
Plusvalía	0	822,601	822,601	1,013,972
Otros	178,740	358,404	517,523	485,329
Activo No Corriente	3,612,082	6,738,999	7,516,049	8,695,051
TOTAL ACTIVOS	7,543,945	11,580,173	13,166,594	14,460,114
PASIVOS				
Obligaciones Financieras	2,829,764	4,121,533	3,729,261	3,309,875
Depósitos Recibidos	1,291,194	1,671,229	2,159,842	1,759,705
Sobregiros y Préstamos Bancarios	619,030	1,084,004	1,212,712	1,286,545
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	300,510	282,296	356,707	263,625
Cuentas por Pagar Comerciales	746,971	1,075,035	978,589	1,031,934
Otros	380,185	435,017	446,421	424,310
Total Pasivo Corriente	3,337,890	4,547,581	5,154,271	4,766,119
Obligaciones Financieras	830,721	1,680,639	1,871,518	2,241,048
Depósitos Recibidos	506,457	652,684	952,331	1,093,041
Pasivo por Impuesto a las Ganancias Diferido	104,696	238,639	249,984	487,975
Otros	9,104	105,562	136,653	93,899
Total Pasivo No Corriente	1,450,978	2,677,524	3,210,486	3,915,963
TOTAL PASIVO	4,788,868	7,225,105	8,364,757	8,682,082
PATRIMONIO NETO				
Capital Social Emitido	191,031	191,031	208,309	208,309
Capital Adicional	0	1,219,648	0	0
Prima Suplementaria de Capital	28,957	28,957	1,236,679	1,236,679
Utilidad Neta	464,402	436,584	551,993	805,261
Resultados Acumulados	1,990,723	2,391,554	2,699,123	3,193,921
Participaciones no Controladoras	35,692	34,472	39,334	303,265
TOTAL PATRIMONIO	2,755,077	4,355,068	4,801,837	5,778,032
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,543,945	11,580,173	13,166,594	14,460,114

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Ingresos por Actividades Ordinarias	7,629,241	8,843,192	10,394,479	10,679,718
Costo de Ventas	5,189,813	6,061,896	7,097,659	7,296,276
Utilidad Bruta	2,439,428	2,781,296	3,296,820	3,383,442
Carga Operativa	1,763,502	2,052,646	2,465,265	2,592,592
Gastos de Venta y Distribución	978,390	1,080,428	1,378,386	1,420,781
Gastos de Administración	599,309	723,056	773,069	838,432
Estimación de Depreciación y Amortización	185,803	249,162	313,810	333,379
Utilidad Operativa	675,926	728,650	831,555	790,850
Otros Ingresos	96,561	18,519	139,713	474,439
Otros Gastos	23,454	15,922	33,723	35,333
Participación en Resultados Netos de Asociadas	16,682	28,696	28,914	17,188
Ganancia Neta por Instrumentos Financieros Derivados	16,634	(2,123)	25,324	(2,154)
Ingresos Financieros	2,733	5,959	8,434	13,846
Gastos Financieros	83,390	127,307	192,453	219,943
Utilidad antes de diferencia en cambio	701,692	636,472	807,764	1,038,893
Diferencia en Cambio, neta	(21,316)	(39,022)	(25,907)	10,078
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	680,376	597,450	781,857	1,048,971
Gasto por Impuesto a las Ganancias	215,974	160,866	229,864	243,710
Utilidad Neta	464,402	436,584	551,993	805,261

FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

INDICADORES	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Solvencia				
Activo Fijo / Patrimonio (veces)	0.87	0.92	0.86	0.80
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.74	1.66	1.74	1.50
Deuda Financiera / EBITDA (veces)	2.03	3.14	3.02	3.40
Liquidez				
Liquidez Corriente (veces)	1.18	1.06	1.10	1.21
Prueba Ácida (veces)	0.81	0.72	0.75	0.82
Capital de Trabajo (\$/ miles)	594	294	496	999
Gestión				
Gtos. Ope. / Ingresos	23.12%	23.21%	23.72%	24.28%
Gtos. Finan. / Ingresos	1.09%	1.44%	1.85%	2.06%
Rotación de cobranzas (días)	2.83	2.87	2.67	3.54
Rotación de cuentas por pagar (días)	49.05	61.10	48.15	50.76
Rotación de inventarios (días)	82.99	87.22	85.61	84.38
Días conversión en efectivo	36.78	28.98	40.13	37.17
Rentabilidad				
Utilidad Neta / Ingresos	6.09%	4.94%	5.31%	7.54%
Utilidad Operativa / Ingresos	8.86%	8.24%	8.00%	7.41%
Utilidad Bruta / Ingresos	31.97%	31.45%	31.72%	31.68%
EBITDA / Ingresos	11.30%	10.96%	10.95%	10.45%
ROAA	6.75%	4.57%	4.46%	5.83%
ROAE	17.96%	12.28%	12.06%	15.22%
Generación y Cobertura				
EBITDA (\$/ miles)	861,729	969,401	1,138,355	1,115,506
FCO (\$/ miles)	710,953	872,404	530,971	632,526
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	10.33	7.61	5.91	5.07
EBITDA / Servicio de Deuda (veces)	2.24	2.37	2.07	2.31
FCO / Servicio de Deuda (veces)	1.85	2.13	0.97	1.31
FCO / Gastos Financieros (veces)	8.53	6.85	2.76	2.88

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.16)*	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.- Primera Emisión (Hasta S/.150.0 millones)	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.
Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. - Tercera Emisión (Hasta S/.202.0 millones)	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.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. - Primera Emisión (Hasta S/.300.0 millones)	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.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.300.0 millones)	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.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. - Tercera Emisión (Hasta S/.300.0 millones)	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 16 de marzo 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 31.12.2016

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 / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio*

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

*A la fecha de cierre del presente informe.
Fuente: SMV / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial*

Plana Gerencial	
Juan Fernando Correa M.	Gerente General
Nancy Samalvides Meza	Gerente Corporativo de Contabilidad
Vacante	Gerente Corporativo de Finanzas

*A la fecha de cierre del presente informe.
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.

	Primera Emisión	Tercera Emisión	
Serie	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.

	Primera Emisión	Segunda Emisión	Tercera Emisión
Serie	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 RECOMENDACION 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.