



FALABELLA PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

05 de diciembre de 2016

Instrumentos	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias - Primera Emisión (Hasta S/.150.0 millones)	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. y Subsidiarias - Segunda Emisión (Hasta S/.202.0 millones)	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. y Subsidiarias - Tercera Emisión (Hasta S/.202.0 millones)	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.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener valores y/o instrumentos de la entidad clasificada"

----- Millones de Soles -----					
	<u>Dic.15</u>	<u>Jun. 16</u>	<u>Dic.15</u>	<u>Jun.16</u>	
Activos:	13,166.6	13,243.7	Utilidad:	552.0	176.1
Pasivos:	8,364.8	8,318.7	ROAA*:	4.46%	4.07%
Patrimonio:	4,801.8	4,925.0	ROAE*:	12.06%	10.95%

*Los ratios se presentan anualizados al 30 de junio de 2016

Historia: Primer Programa de Bonos Corporativos, Primera Emisión → AA+.pe (26.06.15), Segunda y Tercera Emisión → AA+.pe (12.05.16).

La información utilizada para el presente análisis está basada en los Estados Financieros Auditados de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014 y 2015, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2015 y 2016. Asimismo, se ha utilizado el Prospecto Marco del Primer Programa de Bonos Corporativos, el Contrato Marco de las Emisiones, el Complemento del Prospecto Marco y el Complemento de Contrato Marco de las Emisiones, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA+.pe a la Primera, Segunda y Tercera Emisión contemplada dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias (en adelante la Compañía, Falabella Perú o FP).

Las categorías otorgadas se sustentan en la diversificación de ingresos de la Compañía lograda a través de los distintos segmentos en los que opera (*retail*, financiero y centros comerciales), sumado al liderazgo y experiencia que mantiene en los mismos. Asimismo, cabe resaltar los satisfactorios indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda, aunado a la experiencia y estabilidad de la Plana Gerencial del Grupo. Es importante también el respaldo que obtiene FP de su principal accionista indirecto S.A.C.I. Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a Falabella Perú contar con una mayor clasificación 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 y del sector construcción. También se consideran factores de riesgo externos, tales como el otoño e inviernos cálidos en el caso de las tiendas por departamento, el ingreso de nuevos operadores al mercado y el nivel de competencia observado en la industria de supermercados, aspectos que en conjunto han

impactado desfavorablemente en los indicadores *same store sales* del segmento *retail*. Dicha situación exige mayores esfuerzos comerciales por parte de la Compañía, lo cual eventualmente podría ajustar sus márgenes de rentabilidad. Adicionalmente, se considera como aspecto negativo la prelación existente al pago de la deuda garantizada con flujos y activos de sus empresas subsidiarias; asimismo, éstas cuentan con resguardos financieros que deben cumplir, mientras que las emisiones contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos no incorporan resguardos de carácter financiero.

Falabella Perú se constituyó en 1994, siendo el *holding* del Grupo Falabella en Perú. Es a su vez subsidiaria directa de Inversora Falken S.A., empresa que forma parte del Grupo Falabella de Chile, S.A.C.I. Falabella, quien desarrolla operaciones relacionadas a la venta de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento, artículos de ferretería, construcción y mejoramiento para el hogar, híper y supermercados, negocios de servicios financieros, corretaje de seguros y centros comerciales. Al 30 de junio de 2016, la utilidad neta de S.A.C.I. Falabella alcanzó los US\$336 millones (+0.5%), a pesar del aumento de 4.5% y 15.4% de los ingresos en negocios no bancarios y bancarios, respectivamente. La variación de la utilidad se debe en parte a las pérdidas derivadas de la toma de *forwards* recurrentes para cubrir la exposición cambiaria de cartas de crédito asociadas a importaciones, toda vez que las divisas locales se fortalecieron frente al dólar en el segundo

trimestre de 2016. El segmento *retail* aporta el 86% de sus ingresos en el primer semestre de 2016.

Respecto a Falabella Perú, 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. Como hecho posterior, Falabella Perú S.A.A. en conjunto con la subsidiaria Open Plaza S.A. pasan a controlar el 66.67% de Aventura Plaza S.A., luego que concluyera el proceso de división de la Sociedad con Ripley Corp. en julio de 2016.

Al 30 de junio de 2016, los ingresos de FP registraron los S/5,070.0 millones, presentando un crecimiento de 2.81% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, aunque desacelerado frente al registrado en el primer semestre del 2015 respecto al mismo periodo de 2014 (+26.37%). El crecimiento consolidado se explica principalmente por el desempeño del segmento *retail* (+0.70%), que representa el 86% de los ingresos y está conformado por HT (+3.12%), SF (+4.79%) y SD (-4.95%). Los ingresos *same store sales* (SSS) fueron inclusive negativos en HT y SD, que en el primer semestre de 2016 fueron -1.4% y -4.1% respectivamente, en parte explicado por la desaceleración del sector construcción y el menor dinamismo del consumo privado respectivamente; adicionalmente HT resultó afectado por el componente *non food*, el cual representa un tercio de las ventas y es más sensible a los ciclos económicos, mientras que en SD se produjo el cierre de una tienda en Chíncha para abrir una nueva tienda de HT. Por otro lado, SF presentó un discreto SSS de 1.4%, revirtiendo levemente la tendencia a la baja de los últimos periodos. En cuanto a la contribución de los ingresos consolidados de FP, cabe señalar que HT representa el 30%, seguido por SD con 29% y SF con el 26%. Si bien BF mostró un crecimiento de 22.66% en los ingresos financieros, la calidad de cartera presentó un significativo deterioro interanual de 3.92% a 5.18%, siguiendo la misma tendencia de la morosidad de los créditos de consumo en el sector bancario (de 3.54% a 3.78%). Es importante que el crecimiento del Banco esté acompañado de niveles de morosidad controlados, para lo cual debiera ser más restrictivo en sus políticas, especialmente para el producto de disposición de efectivo. Un factor que mitiga lo anterior es que a nivel consolidado, los ingresos del Banco explican el 10.92% en el primer semestre de 2016.

La carga operativa se incrementó en 7.15%, principalmente por la apertura de nueve locales en los últimos 12 meses (seis de HT y tres de SF); esto implica mayores gastos de personal y servicios prestados por terceros, entre gastos de publicidad, alquileres de locales a terceros, mantenimiento de tiendas, reparaciones, transporte y almacenamiento. De esta manera, el margen operativo se reduce de 7.20% a 6.39%.

Aportaron a los resultados de FP las ganancias obtenidas en empresas asociadas por S/16.3 millones, principalmente de Aventura Plaza S.A. Por otro lado, la ganancia cambiaria de S/7.0 millones a junio 2016 (pérdida de S/13.4 millones a junio 2015) fue descompensada por una pérdida por instrumentos financieros derivados en *swaps* de monedas y *forwards* de S/6.8 millones (ganancia de S/3.2 millones a junio 2015). Asimismo, los gastos financieros crecieron 22.06%, principalmente por la Tercera Emisión de Bonos Corporativos Serie A de Falabella Perú emitida en mayo de 2016 por S/130 millones, así como los mayores depósitos a plazo mayor a un año recibidos en Banco Falabella (+20.71%). Como resultado, Falabella Perú obtuvo una utilidad neta de S/176.1 millones, contrayéndose 12.99%, con lo cual el margen neto retrocedió de 4.10% a 3.47%.

En el primer semestre de 2016, la generación consolidada de Falabella Perú -medida a través del EBITDA- disminuye en 4.94% respecto al mismo periodo del 2015, totalizando S/482.4 millones. Por el lado de los márgenes, el bruto pasa de 31.05% a 31.24% entre junio 2015 y junio 2016; sin embargo, el margen operativo se reduce de 7.20% a 6.39%, mientras que el margen neto sigue la misma senda al pasar de 4.10% a 3.47%.

En relación a los indicadores de rentabilidad, tanto el retorno promedio para el accionista (ROAE) como de los activos (ROAA), mostraron ajustes al pasar de 12.06% a 10.95% y de 4.46% a 4.07%, entre diciembre de 2015 y junio de 2016 respectivamente. En cuanto a los indicadores de cobertura, si bien se ajustaron aún mantienen niveles satisfactorios; así, la cobertura de gastos financieros y la cobertura del servicio de deuda se situaron en 5.10 y 2.72 veces (6.78 y 2.90 veces a junio 2015). En tanto, el menor EBITDA generado resultó en un aumento en el ratio de apalancamiento, el mismo que pasa de 2.77 a 3.08 veces en los últimos 12 meses. Por otro lado, el ratio Flujo de Caja Operativo/Servicio de Deuda si bien se ajusta en términos interanuales (de 1.81 a 1.65 veces), mejora respecto al cierre de 2015 (por debajo de 100%). Ante la tendencia a la baja en la generación de márgenes, dentro de un contexto de ralentización de la economía, resulta relevante controlar el nivel de endeudamiento a fin de que no deteriore severamente sus indicadores de cobertura.

Entre otros aspectos, es importante mencionar que a la fecha algunas subsidiarias de Falabella Perú mantienen fideicomisos sobre flujos (HT y OP) o resguardos (SF, BF y MP) que garantizan el pago de parte de sus obligaciones financieras, los mismos que vienen siendo cumplidos.

La permanencia de la clasificación asignada por Equilibrium dependerá de la estabilidad de los indicadores financieros de la Compañía, la cual deberá mantener niveles de generación que no deterioren sus ratios de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda, en un escenario económico menos favorable y con un nivel de competencia mayor. A esto se suma que el crecimiento futuro de la Compañía debería venir acompañado con fuentes de financiamiento propias a través de la capitalización de resultados y no solo de fondeo a través de deuda.

Fortalezas

1. Diversificación de sus ingresos por tipo de negocio y alta participación en el negocio de tiendas por departamento y mejoramiento del hogar.
2. Sinergias entre las empresas del Grupo Falabella.
3. Respaldo de su accionista S.A.C.I. Falabella uno de los principales *retailers* de América Latina.

Debilidades

1. Sensibilidad de los negocios *retail* a los ciclos económicos, reflejados en una tendencia a la baja en los indicadores *Same Store Sales*.
2. Fideicomiso de flujos y resguardos financieros que mantienen las subsidiarias para garantizar deuda financiera, subordinan las emisiones vigentes dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos.

Oportunidades

1. Bajo nivel de penetración del *retail* moderno en provincias.
2. Baja penetración de los supermercados respecto a las ventas del comercio minorista en Perú.
3. Incremento de sus ingresos a través de la apertura de nuevas tiendas en el negocio de supermercados, tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, tanto en Lima como en provincias.

Amenazas

1. Mayor desaceleración del crecimiento económico.
2. Posible ingreso de nuevos operadores extranjeros del sector *retail*.
3. Dificultad para conseguir terrenos o locales de tamaño adecuado para su expansión, sumado al encarecimiento de los mismos.
4. Fuerte competencia en el sector de supermercados y tiendas por departamento a nivel local.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Perfil

Falabella Perú S.A.A. (antes Inversiones y Servicios Falabella Perú S.A.) es la empresa *holding* perteneciente al Grupo Falabella de Chile, el cual opera en el segmento *retail* a través de S.A.C.I. Falabella (Chile), que es una de las empresas líderes en la región con presencia en Chile, Uruguay, Brasil, Colombia, Argentina y en Perú; en este último opera a través de Inversora Falken S.A., empresa domiciliada en Uruguay que forma parte del Grupo Falabella de Chile. S.A.C.I. Falabella opera en los segmentos de supermercados, tiendas por departamento, centros comerciales, mejora del hogar y servicios financieros. Al 30 de junio de 2016, Falabella Perú cuenta con 28 tiendas por departamento, 56 tiendas de mejoramiento para el hogar, 55 tiendas de supermercados y 14 centros comerciales; cuatro de los centros comerciales en sociedad con Ripley Corp hasta la división de Aventura Plaza S.A. en julio de 2016, pasando dos de ellos (Bellavista y Trujillo) a ser controlados por Falabella Perú.

Accionistas

En septiembre de 2016, a través de una oferta pública abierta en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), el accionista Inverfal Perú adquirió 115'577,552 acciones, el equivalente al 5.55% de las acciones emitidas por Falabella Perú, con lo cual Inverfal mantiene a la fecha el 19.11% de las acciones emitidas por Falabella Perú.

A la fecha del presente análisis, la estructura accionaria de Falabella Perú está conformada de la siguiente manera:

Accionistas	Participación	Nacionalidad
Inversora Falken S.A.	80.65%	Uruguay
Inversiones Inverfal Perú S.P.A.	19.11%	Chile
Otros Menores	0.24%	-

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Ambos accionistas mayoritarios de Falabella Perú dependen indirectamente de S.A.C.I. Falabella, que es el *holding* de todo el Grupo Falabella.

De esta manera, en 1993 S.A.C.I. Falabella abre la primera tienda Falabella en Argentina, en 1995 ingresa a Perú a través de la adquisición de SAGA, en el 2002 abre el primer Hipermercado Tottus en Perú, en el 2006 abre la primera tienda Falabella en Colombia, en el 2007 lanza el Banco Falabella y Aventura Plaza en Perú, en el 2008 lanza la primera tienda Sodimac en Argentina y toma el control de las tiendas ex Casa Estrella en Colombia, en el 2010 CMR Colombia obtiene la licencia bancaria y se transforma en Banco Falabella. Asimismo, en el 2012 Mall Plaza abre su primer centro comercial en Colombia, en el 2013 el Grupo ingresa a Brasil con la adquisición parcial de la cadena de mejoramiento del hogar Dicico, en el 2014 se adquiere la cadena de mejoramiento del hogar Maestro Perú S.A. (en adelante, MP) y en abril del 2015 inicia operaciones en Uruguay con la apertura de un Sodimac. En

julio de 2016, el Grupo 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).

Al 30 de junio de 2016, la utilidad neta de S.A.C.I. Falabella alcanzó los US\$336 millones (+0.5%), a pesar del aumento de 4.5% y 15.4% de los ingresos en negocios no bancarios y bancarios, respectivamente. La variación de la utilidad se debe en parte a las pérdidas derivadas de la toma de forwards recurrentes para cubrir la exposición cambiaria de cartas de crédito asociadas a importaciones, toda vez que las divisas locales se fortalecieron frente al dólar en el segundo trimestre de 2016. Sobre los ingresos anualizados a junio de 2016, Chile genera el 59%, seguido por Perú con 25%, Argentina con 7%, Colombia con 6%, Brasil con 2% y Uruguay con 1%. Los mayores ingresos obtenidos en el primer semestre de 2016 (+5.3%) se explican por los SSS de Falabella y Sodimac en Chile, así como el incremento de superficie de ventas que creció en 3.9% (neto) con la apertura de 24 tiendas en los últimos 12 meses (ocho tiendas se cerraron en el mismo periodo). Por el lado del negocio bancario, destacó el crecimiento de las colocaciones de CMR y Banco Falabella en Chile. A la fecha de análisis, la empresa mantiene grado de inversión internacional.

Al cierre de junio de 2016, S.A.C.I. Falabella cuenta con 104 tiendas por departamento (+01 respecto a diciembre de 2015), 243 tiendas de mejoramiento para el hogar (-04), 114 tiendas de supermercados (+05), 4.8 millones de cuentas CMR y participación en 40 centros comerciales.

Estructura Organizacional

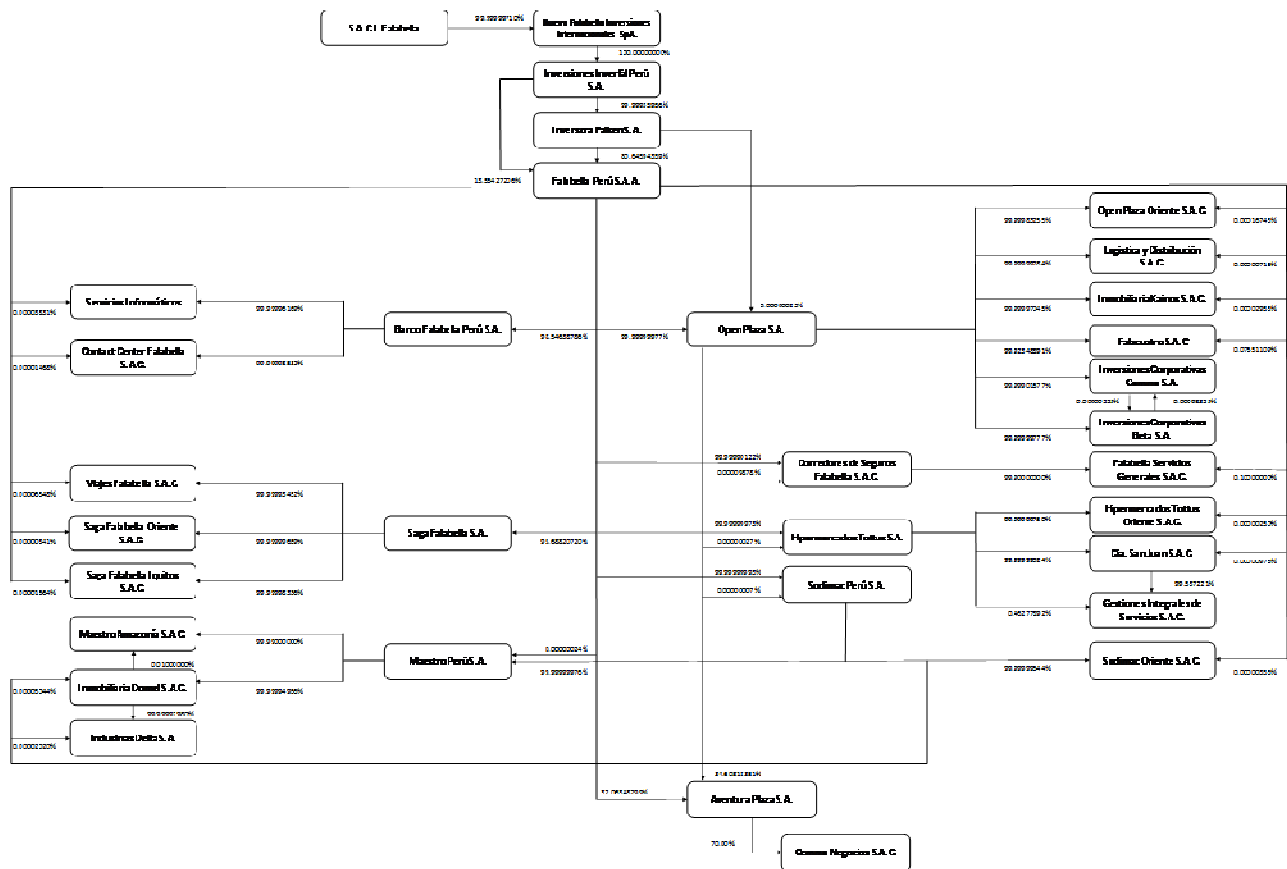
El Grupo Falabella incursionó en el Perú en 1995 mediante la compra de las acciones de la Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA. A la fecha, el Grupo posee siete subsidiarias: Banco Falabella Perú, Corredora de Seguros Falabella, Open Plaza, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú, Saga Falabella y Aventura Plaza (desde julio de 2016). Tanto Saga Falabella, como Hipermercados Tottus y Sodimac tienen subsidiarias en el oriente a fin de realizar operaciones en esta zona. Cabe recordar que en el mes de setiembre de 2014 Sodimac adquirió la cadena de mejoramiento para el hogar Maestro Perú. Como hecho relevante posterior, en julio de 2016, S.A.C.I. Falabella pasa a controlar, través de sus filiales Falabella Perú y Plaza S.A, los centros comerciales en Bellavista y Trujillo en Perú, luego que concluyera el proceso de división de Aventura Plaza S.A. De esta manera, Falabella Perú S.A.A. en conjunto con la subsidiaria Open Plaza S.A. poseen el 66.67% de Aventura Plaza S.A.

Al 30 de junio de 2016, Falabella Perú mantiene de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias:

Saga Falabella S.A. y Subsidiaria: Se constituyó en noviembre de 1953, siendo su actividad principal la comercialización de mercadería nacional e importada, así como otras actividades complementarias. Mantiene a Viajes

Falabella S.A.C. como subsidiaria, la misma que presta servicios como operadora de viajes y turismo. Al 30 de junio de 2016, SF opera a través de 28 tiendas tanto indivi-

duales como las ubicadas dentro de centros comerciales, estando inmersa en un plan de expansión que considera la apertura de entre dos y cuatro tiendas por año.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Banco Falabella Perú S.A.: Se constituyó en el mes de junio de 1996, actuando como empresa de banca múltiple desde el 2007. Como toda entidad financiera es supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Sus subsidiarias Servicios Informáticos Falabella S.A.C. y Contact Center Falabella S.A.C. se dedican a prestar servicios de soporte informático a las demás empresas que conforman el Grupo y a proveer servicios de atención de llamadas.

Open Plaza S.A. y Subsidiarias: Mantiene como objeto social el dedicarse a la presentación de servicios inmobiliarios en general, así como la administración de centros comerciales. Mantiene las siguientes subsidiarias con el mismo objeto social: Inmobiliaria Kainos S.A.C., Logística y Distribución S.A.C., Falacuatro S.A.C., Inversiones Corporativas Gamma S.A., Inversiones Corporativas Beta S.A. y Open Plaza Oriente.

Sodimac Perú S.A. y Subsidiaria: Si bien se constituyó en 1998, la empresa inicia operaciones en el año 2004 para dedicarse a la comercialización de mercadería y artículos de

ferretería, construcción y para el hogar tanto nacionales como importados. Su subsidiaria Sodimac Perú Oriente S.A.C. se dedica a la comercialización de mercadería nacional e importada en la región de la selva. Asimismo, en setiembre de 2014 la empresa adquirió la cadena de mejoramiento del hogar Maestro Perú, la cual contaba con 30 tiendas a nivel nacional.

Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias: Opera desde el 2004 y se dedica a la explotación del negocio de hipermercados y supermercados en el territorio nacional. Sus subsidiarias Compañía San Juan S.A.C. e Hipermercados Tottus Oriente S.A.C. se dedican al desarrollo inmobiliario y a la comercialización de mercadería nacional e importada en la región de la selva.

Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiaria: Empresa constituida en el 2004 para dedicarse a la venta de pólizas de seguros de las diferentes compañías aseguradoras que operan en Perú. La subsidiaria Falabella Servicios Generales S.A.C. tiene como objeto social la prestación de

servicios de asesoría en temas financieros, comerciales, contables y administrativos, así como la venta de planes de cobertura de servicios, salud y garantía de productos.

Aventura Plaza S.A.: Pasa a ser subsidiaria de FP –antes asociada- a partir de julio de 2016. Se constituyó en el año 2006 para dedicarse al desarrollo inmobiliario en general, incluyendo la compra venta de bienes inmuebles, arrendamientos y prestación de servicios de administración de centros comerciales destinados a la distribución y venta de toda clase de bienes.

Estrategia

La estrategia de expansión y crecimiento aplicada por el *holding* a lo largo de los últimos años le ha permitido a Falabella Perú 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.

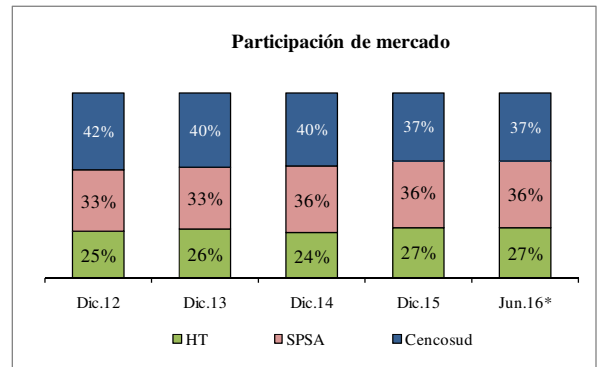
S.A.C.I. Falabella tiene estimado invertir un total de US\$4.0 billones en la región durante el período 2016–2019, el cual considera la apertura de 131 tiendas y 10 centros comerciales, un nivel menos dinámico al anunciado el año previo (140 tiendas y 11 centros comerciales). Cabe indicar que el 44% del presupuesto corresponde a la apertura de tiendas y centros comerciales, 30% corresponde a logística y tecnología, y el 26% a ampliaciones y remodelaciones de tiendas y centros comerciales.

ANÁLISIS DEL SECTOR RETAIL

Sector Retail - Supermercados

Al 30 de junio de 2016, son tres las principales empresas del sector supermercados, lideradas por Supermercados Wong y Metro (Grupo Cencosud), seguidas por SPSA (Grupo Intercorp) y por Hipermercados Tottus (Grupo Falabella). Cencosud participa en el mercado con dos formatos, Metro y Wong, a fin de buscar una diferenciación que le permita llegar a un mayor número de clientes. Por su parte SPSA mantiene los formatos Plaza Vea, Plaza Vea Súper, Vivanda y Mass, mientras que Hipermercados Tottus maneja los formatos hipermercados, supermercados, *express* e hiperbodega; éste último se implementó a finales del 2014.

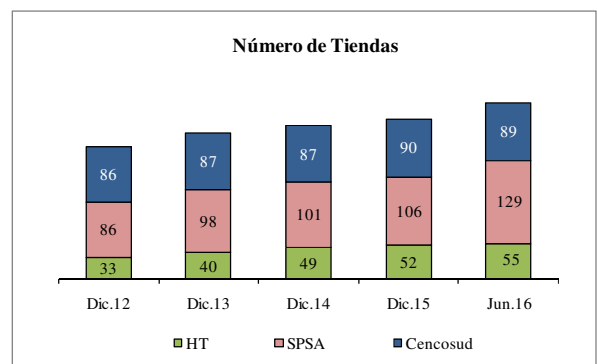
No se observan mayores cambios en participación de mercado, sin que ello implique que no deje de existir una fuerte competencia entre las principales cadenas, lo cual exige mayores iniciativas promocionales que podrían repercutir en los márgenes.



*Datos anualizados.

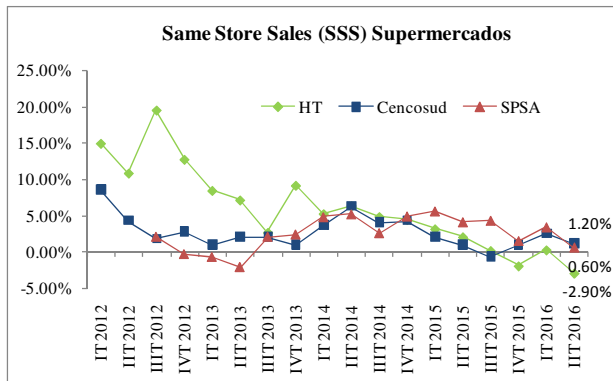
Fuente: Información Pública Corporativa. / Elaboración: Equilibrium

Al primer semestre de 2016, Hipermercados Tottus cuenta con 55 locales, SPSA con 129 y Supermercados Wong y Metro con 89, siendo así SPSA el que mostró un mayor dinamismo en la inauguración de tiendas observado para Cencosud, esta empresa continúa liderando el sector supermercados en monto de ventas, seguido por SPSA e Hipermercados Tottus; sin embargo, la brecha en participación de mercado cada vez es menor. El crecimiento en número de tiendas del sector supermercados ha venido siendo muy dinámico los últimos años (+25 aperturas respecto al 2015), en línea con las oportunidades que presenta este sector tanto en Lima como en provincias.



Fuente: Información Pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

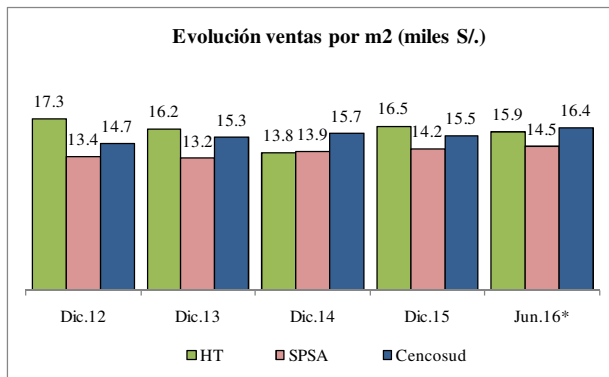
Respecto a la evolución de los *same store sales* (SSS), al 30 de junio de 2016, en términos trimestrales éstos cerraron en -2.90% para HT, 1.20% para Cencosud y en 0.60% para SPSA. Al respecto, cabe mencionar que en períodos anteriores las tasas de crecimiento en ventas y SSS para Hipermercados Tottus eran muy superiores a las de la competencia, habiéndose acortado la brecha a la fecha de análisis en línea con cambios en las estrategias comerciales de la competencia y la maduración de las tiendas de Hipermercados Tottus.



Fuente: Información Pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

Resulta atractiva la apertura de tiendas en zonas donde no ha llegado la competencia, toda vez que se facilita la consolidación de nichos de mercado y la fidelización de clientes. Si bien el tema logístico es mucho más complejo al incrementarse el número de tiendas ubicadas fuera de Lima, este es un foco de expansión que sigue siendo considerado por el sector.

Considerando las ventas anualizadas por m², es Cencosud quien muestra el mejor indicador al cierre de junio 2016 (S/16,364 por m²), seguido por HT (S/15,865 por m²) y por SPSA (S/14,455 por m²).



*Datos anualizados.

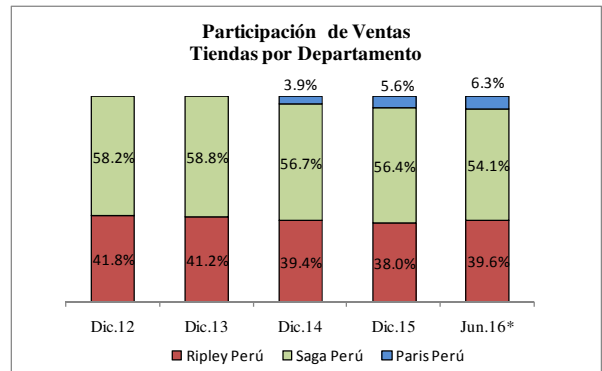
Fuente: Información pública corporativa / Elaboración: Equilibrium

Retail – Tiendas por Departamento

El subsector de Tiendas por Departamento se mantiene representado por Saga Falabella (Grupo Falabella), Ripley (Ripley Corp) y Almacenes Paris (Grupo Cencosud), así como por operadores de marcas locales a través de Oeschle (Grupo Intercorp) y Topitop (Grupo Inca).

El segmento se inició con la presencia de Saga Falabella, seguido por Ripley y posteriormente Paris, pertenecientes a conglomerados chilenos. Al 30 de junio de 2016, Saga Falabella continúa como líder en la participación de mercado medida a través de las ventas, seguido por Ripley y Paris¹.

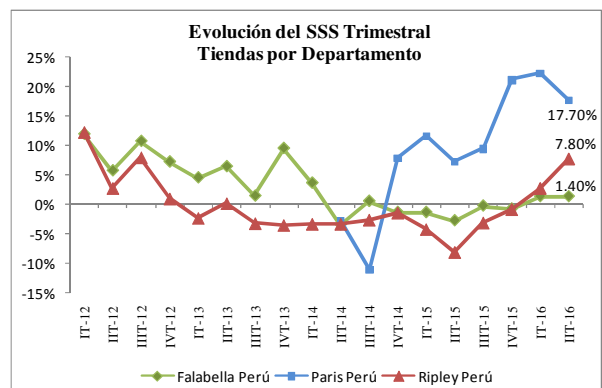
¹El análisis incluye a las tres empresas principales con presencia en el Perú.



*Datos anualizados.

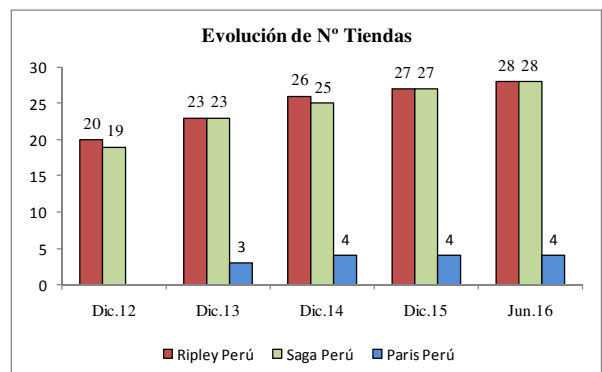
Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

El indicador *Same Store Sale* (SSS) muestra desempeños mixtos en el sector; a junio 2016, Saga Falabella presenta una discreta variación de 1.4%, mientras que Ripley obtiene un incremento de 7.8% y Paris un alza de 17.7%, aunque propio de una operación en maduración.



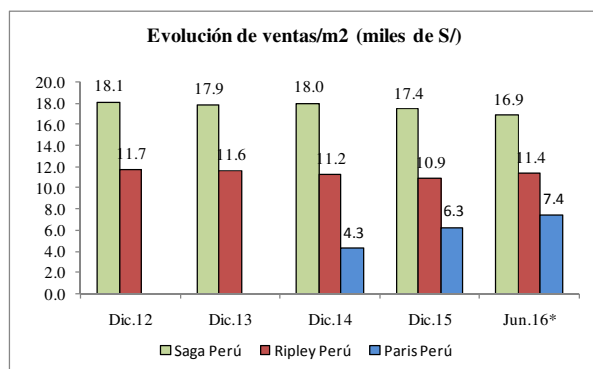
Fuente: Información pública corporativa /Elaboración: Equilibrium.

A junio 2016, Saga Falabella y Ripley igualan en número de tiendas con 28 cada uno. Paris por su parte mantuvo nueve tiendas respecto al 2015. Si bien el número de tiendas es el mismo en los dos principales competidores de tiendas por departamento, existe diferencia en el área de venta. Así, el área de venta de Saga Falabella ascendió a 172,143 m², mientras que Ripley y Paris cerraron el semestre con 186,724 m² y 45,233 m², respectivamente.



Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

La eficiencia, medida a través del indicador ventas por metro cuadrado, muestra que si bien Saga Falabella no ocupa el primer lugar en área de venta, sí ocupa el primer lugar en ventas por metro cuadrado.



*Ventas anualizadas.

Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

ANÁLISIS FINANCIERO FALABELLA PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos

A junio de 2016, Falabella registró activos por S/13,243.7 millones, sin mostrar mayor variación (+0.59%) respecto al ejercicio 2015. Dicho crecimiento se explica principalmente por un aumento en el activo fijo (+1.49%), así como las mayores colocaciones de corto plazo (+2.80%).

El activo fijo explica el 31.77% del activo total, el cual se incrementa en 3.57% por la adquisición de terrenos para construir tiendas, así como la ejecución de obras para la construcción, remodelación e implementación de nuevas tiendas y centros comerciales. Respecto a las colocaciones del BF, el saldo en el corto plazo se incrementó 2.80%, mientras que en el largo plazo se redujeron 3.55% (aunque se incrementaron 6.92% interanual). En total, las colocaciones crecieron 0.62% (+12.82% interanual), impulsado por las compras con tarjeta de crédito en las tiendas del Grupo como en comercios asociados. Es de mencionar que las colocaciones explican el 27.66% del total de activos.

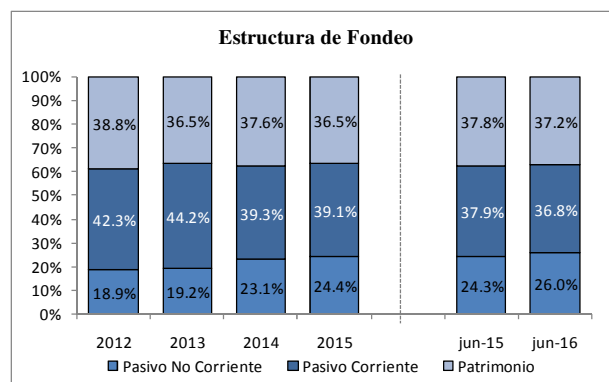
Por otro lado, el inventario, que representa el 12.60% del activo total, disminuyó 1.02% (+11.82% interanual), explicado por el menor stock de mercaderías por recibir. Asimismo, el efectivo y equivalentes, que representa el 7.28% del activo, se redujo 6.00%, debido a menores fondos por concepto de encaje legal que BF debe mantener por las obligaciones con el público; a la fecha de análisis, estos fondos se mantienen dentro de los límites establecidos por las disposiciones legales.

Pasivos y Estructura de Financiamiento

La estructura de fondeo de la Compañía se mantiene volcada hacia el pasivo corriente, en línea con la naturaleza de los negocios *retail* que son parte de Falabella Perú. En ese sentido, las principales fuentes de financiamiento para

cubrir necesidades de capital de trabajo son proveedores y préstamos de corto plazo. El peso del pasivo corriente como fuente de fondo viene experimentando un retroceso en los últimos periodos, retrocediendo de 39.15% en el ejercicio 2015 a 36.81% a junio 2016, mientras que el pasivo no corriente avanza de 24.38% a 26.00% y el patrimonio hizo lo propio al pasar de 36.47% a 37.19%.

El pasivo corriente disminuyó 5.42% (+6.44% interanual), explicado principalmente por menores cuentas por pagar comerciales (-18.65%) y en menor medida por un menor saldo de la porción corriente de la deuda de largo plazo (-46.31%). Por otro lado, los depósitos y préstamos bancarios de corto plazo se incrementaron en 2.58% y 4.83% respectivamente. La deuda financiera de corto plazo (-1.37%) está conformada por préstamos bancarios por S/1,271.3 millones, así como emisiones de bonos por S/83.5 millones y operaciones de *leasing* y *leasebacks* por S/74.4 millones. Por su parte los depósitos recibidos del público (+2.58%) crecieron en consistencia con el mayor dinamismo de las colocaciones de BF, a través de los productos depósitos a plazo y CTS.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

El pasivo no corriente se incrementó 7.27% debido a las mayores obligaciones financieras (+5.28%), asociado a un mayor saldo en préstamos con Scotiabank Perú ascendente a S/177.1 millones, así como la tercera emisión del primer programa de bonos corporativos de FP por S/130 millones. La deuda financiera también la componen operaciones de *leasing* y *leasebacks* por un total de S/281.9 millones, así como los bonos corporativos emitidos por Falabella Perú por S/.228.0 millones (incluida la tercera emisión), S/176.6 millones bajo el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de HT, el Segundo Programa de Bonos Corporativos de SF con saldo S/41.0 millones, las emisiones de Banco Falabella con saldo S/100.4 millones y Bonos Titulizados de Open Plaza por S/54.9 millones. Adicionalmente, es importante recordar que el 01 de setiembre de 2015 se hizo efectivo el rescate parcial del bono internacional de Maestro Perú (US\$200 millones), habiéndose pre-cancelado US\$70.0 millones de capital. Finalmente, se incorpora también el crecimiento de los depósitos a plazo en los tramos de uno a tres meses y mayor a un año (+10.94%), en línea con el mayor nivel de colocaciones del Banco.

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 detalla²:

- **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 este sentido, para los Bonos Corporativos se establecen *covenants* para la empresa como para los fideicomisos de flujos y garantías:

- 1) Apalancamiento contable menor a 2.5 veces
- 2) Ratio de EBITDA ajustado³ / servicio de deuda mayor a 1.4 veces.
- 3) Mantener un ratio *loan to value* menor o igual a 0.75 veces para el fideicomiso de activos en garantía.
- 4) Mantener un ratio de flujos en garantía sobre servicio de deuda mayor o igual a 1.5 veces.
- 5) Mantiene 12 tiendas en fideicomiso de flujos y 10 tiendas más el centro de distribución en fideicomiso de activos.

- **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 o 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.

²Se ha verificado el cumplimiento de *covenants* de SF, HT, BF y OP al 30.06.16.

³ Incluye el ingreso por asociación en participación.

- 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%.

- **Maestro Perú⁴:** Mantiene una emisión de bonos en el mercado internacional, estando sujeto a cumplir lo siguiente:

- 1) Limitaciones a incurrir en deuda adicional.
- 2) Limitaciones a la venta de activos.
- 3) Limitaciones en pagos restringidos.
- 4) Limitaciones en el pago de dividendos a subsidiarias.

Cabe indicar que se viene reemplazando parte de los pasivos corrientes de las empresas *retail* del Grupo con deuda a largo plazo a ser tomada por Falabella Perú, con lo cual la participación del pasivo a largo plazo se incrementaría los próximos periodos. Según los estados financieros separados de FP, en el primer semestre de 2016 otorgó préstamos a sus subsidiarias por S/130 millones (S/72.5 millones a junio 2015). A junio 2016, FP mantiene préstamos con sus subsidiarias por un total de S/655.2 millones.

Subsidiaria (S/ millones)	Jun. 16	Dic. 15
Sodimac Perú S.A.	427.07	429.69
Open Plaza S.A.	131.44	50.85
Hipermercados Tottus S.A.	65.44	40.02
Saga Falabella S.A.	30.81	30.54

Fuente: Falabella Perú / Elaboración: *Equilibrium*

El patrimonio neto de Falabella totalizó S/4,925.0 millones, es decir un aumento de 2.56% respecto al ejercicio 2015, debido a los mayores resultados acumulados (+3.67%). Cabe resaltar la importancia que tienen los resultados acumulados dentro del patrimonio (24.12%). 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

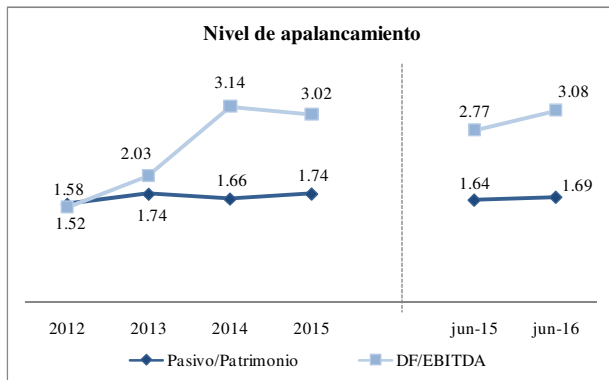
⁴No se ha tomado conocimiento del incumplimiento de alguno de los *covenants* mencionados.

reflejan en el capital social de la Compañía, el mismo que representa apenas el 1.57% de su patrimonio.

Respecto al pago de dividendos, FP repartió S/50 millones en mayo de 2016, previo acuerdo de JGA del 31 de marzo del 2016, ratificado por Directorio el 08 de abril 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, mantienen 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.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, el apalancamiento contable se reduce de 1.74 veces a 1.69 veces. Esto se debe a la contracción de los pasivos (-0.55%) frente al incremento del patrimonio (+2.56%), en línea con la menor porción corriente de deuda de largo plazo respecto al ejercicio 2015.

Por otro lado, se muestra un incremento en el ratio Deuda Financiera / EBITDA, pasando de 3.02 veces a 3.08 veces. Si bien la deuda financiera se redujo en 0.23%, esto fue descompensado por una menor generación en términos de EBITDA (-2.20%). Ante una coyuntura de desaceleración del consumo privado, lo cual afecta la capacidad de generación, se espera que Falabella Perú mantenga un control en los niveles de endeudamiento.



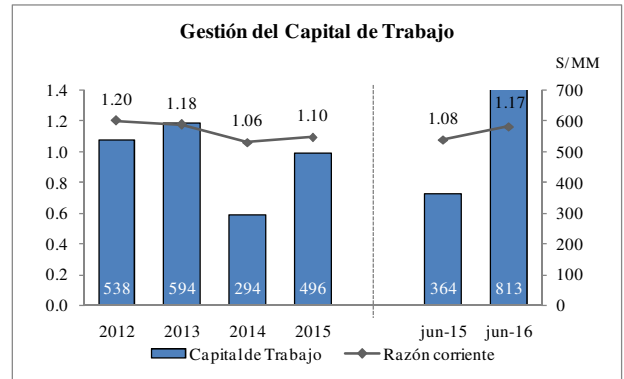
Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Liquidez

Respecto a los indicadores de liquidez de la Compañía, el indicador de liquidez corriente fue de 1.17 veces y el de prueba ácida de 0.80 veces, lo cual evidencia un incremento respecto al ejercicio 2015 (1.10 y 0.75 veces respectivamente). La ligera mejora en ambos indicadores respecto a diciembre del 2015 se explica por un leve crecimiento de los activos corrientes (+0.65%) frente a los menores pasivos corrientes (-5.42%).

Adicionalmente, la Compañía registra otros activos financieros por S/.262.2 millones en línea con la adquisición de Certificados de Depósitos del BCRP a fin de cumplir con los ratios de liquidez establecidos por la SBS. Por su parte,

el capital de trabajo fue positivo en S/813.0 millones a junio 2016 (S/496 millones al cierre del ejercicio 2015).



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

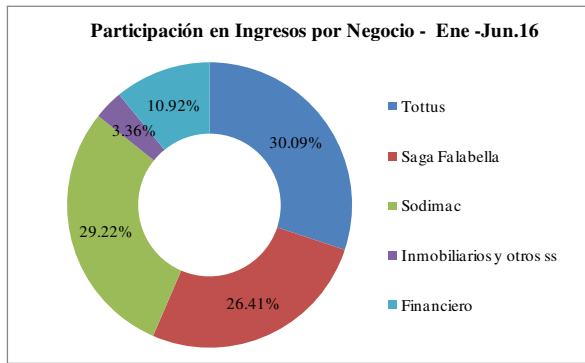
Los ajustados indicadores de liquidez de FP guardan correspondencia con la elevada participación que ostenta el negocio retail en los ingresos (por encima del 80% a nivel histórico). Para mitigar contingencias de liquidez, se puede recurrir al uso de descuentos por pronto pago, además del amplio acceso crediticio con el que cuentan las subsidiarias de la Compañía, así como el respaldo que les otorga su pertenencia al Grupo Falabella.

Resultados y Rentabilidad

En el primer semestre de 2016, los ingresos de Falabella Perú y subsidiarias crecieron (+2.81%), totalizando S/5,070.0 millones; es de mencionar que dicho crecimiento evidencia una desaceleración en comparación a junio 2015 vs junio 2014 (+26.37%). La actividad del segmento *retail*, que representa el 86% de los ingresos y está conformado por HT, SF y SD, experimentó un crecimiento de apenas 0.70%; en tanto, los negocios financiero, inmobiliario y otros servicios aportaron un crecimiento de 17.61%.

Los ingresos de HT se incrementan en 3.12%, los cuales se explican fundamentalmente por las seis tiendas nuevas incorporadas en los últimos 12 meses, en vista que el indicador de ventas en las mismas tiendas (SSS) promedio del primer semestre de 2016 fue negativo (-1.4%). Lo anterior responde a la desaceleración del consumo privado, que inclusive afectó al sub sector de supermercados, particularmente en el componente *non food*, el cual es más sensible a los ciclos económicos. Adicionalmente dicho componente no ha calado satisfactoriamente en algunas tiendas donde la clientela acude básicamente a adquirir productos de primera necesidad. La Gerencia indica que a través de un seguimiento permanente a los patrones de compra de sus clientes, se evalúa el porcentaje adecuado del componente *non food* en las tiendas.

En la primera mitad del 2016, HT aporta el 30.09% de los ingresos del Grupo en el Perú. Por otro lado, ocupa el tercer lugar en el mercado peruano de supermercados.



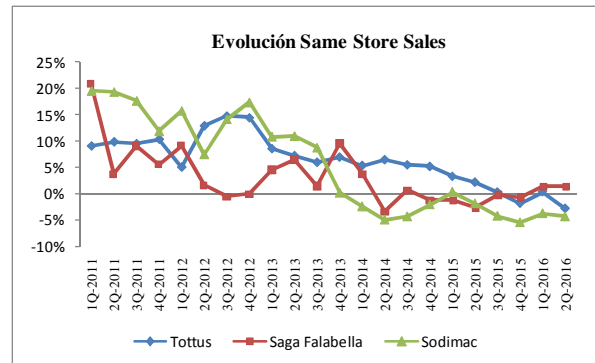
Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Las ventas de SF alcanzaron S/1,339 millones (+4.79%), debido al favorable desempeño de los ingresos provenientes de la venta de mercadería (+4.9%), donde destacan las líneas de calzado y computo. Asimismo, el crecimiento de las ventas se sustenta en mayor medida en las tres nuevas tiendas incorporadas en los últimos 12 meses, toda vez que el indicador SSS (+1.4%) fue ajustado por el cálido invierno y una débil demanda interna. Cabe destacar que las ventas por metro cuadrado se mantienen superiores a la de sus dos principales competidores.

Por el lado de las tiendas de mejoramiento para el hogar, SD evidenció el desempeño menos favorable dentro del negocio *retail* del Grupo, toda vez que presentó una contracción en los ingresos de 4.95%. Esto se explica fundamentalmente por el menor dinamismo en la industria de la construcción, traducido en un indicador SSS negativo en 4.1%. Además afectó a la generación de ingresos el cierre de una tienda (Sodimac Chincha), dado que la Gerencia consideró estratégico abrir una nueva tienda de HT en su lugar dadas las características propias de la zona. La Gerencia indica que tanto Sodimac como Maestro continuarán operando con marcas separadas, dado el posicionamiento adquirido en sus respectivos segmentos de mercado; el primero se mantendrá focalizado en el mejoramiento del hogar para las familias, mientras que el segundo potenciará su oferta para el segmento de contratistas y especialistas.

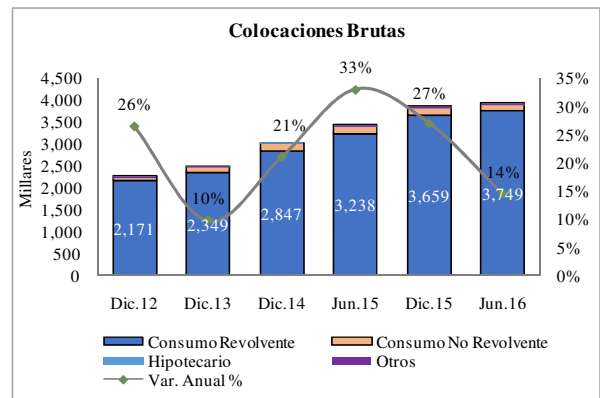
La integración que se viene implementando en ambas cadenas consiste en operar bajo una red única de logística y abastecimiento, con la finalidad de lograr eficiencias en bodegaje y distribución. Es así que se viene desarrollando un nuevo centro de distribución que abastecerá a ambas cadenas, de manera que se pueda ahorrar en gastos de abastecimiento de tiendas.

El desempeño de las empresas *retail* del Grupo en el primer semestre ratifica una coyuntura de desaceleración económica, situación que debiera mejorar en periodos posteriores en la medida que las expectativas del consumidor mejoren.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Respecto a BF, ocupa el quinto lugar en créditos de consumo y el tercer lugar de considerar exclusivamente consumo revolviente (tarjetas de crédito). Las colocaciones brutas crecieron 14% en términos interanuales, en línea con la apertura de nueve agencias en los últimos 12 meses, así como el mayor parque de tarjetas CMR, que pasó de 1,358 miles a 1,380 miles. El crecimiento se da pese al menor incremento mostrado en las tiendas *retail* del Grupo, donde parte de sus ventas son efectuadas con la tarjeta CMR.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos financieros crecieron 22.66%, en correspondencia con el mayor nivel de colocaciones brutas; en esa línea, los gastos financieros se incrementaron 29.70% principalmente a través de depósitos del público para financiar el crecimiento de las colocaciones. Por otro lado las provisiones se incrementaron 58.34%, en línea con un deterioro de la calidad de cartera, toda vez que la morosidad pasó de 3.92% a 5.18% en los últimos 12 meses; el sector bancario presenta la misma tendencia en la mora de los créditos de consumo al pasar de 3.54% a 3.78%. En consecuencia, el margen financiero neto se reduce de 62.61% a 55.04%. Se espera que el Banco asuma una posición más restrictiva en cuanto al otorgamiento de productos como disposición de efectivo, cuya morosidad se sitúa en 6.42%, o de lo contrario sus márgenes seguirían ajustándose.

Sobre Open Plaza, durante el primer semestre del 2016 los ingresos totalizaron S/93.1 millones, lo cual refleja un aumento de 7.11% en relación al mismo periodo del ejercicio

2015. Lo anterior se explica por los mayores ingresos por alquileres a razón de la maduración de los *malls* administrados (los C.C. de Cajamarca y Huánuco se vienen consolidando), así como por el incremento del área arrendable (destacándose la expansión realizada en el C.C. de Piura, para el cual se invirtió aproximadamente US\$9.0 millones). Como hecho relevante posterior, el 14 de noviembre de 2016 inició operaciones el nuevo C.C. en Huancayo, proyecto que tras una inversión aproximada de S/280.0 millones incrementó el área arrendable total de los negocios en 45 mil m². Otro tema de relevancia, es que el 06 de julio de 2016 se escindió una parte del bloque patrimonial de Aventura Plaza S.A. (equivalente a aproximadamente el 40% de los activos⁵), a partir del cual la participación de Falabella Perú aumentó de 40% a 66.7% (30.60% correspondiente a Open Plaza y 32.07% al mismo FP).

A junio de 2016, el crecimiento de los ingresos de FP fue de apenas 2.81%, sustentado principalmente en los mayores ingresos de SF e HT en línea con la apertura de nuevas tiendas, así como BF con sus nuevas agencias y mayor parque de tarjetas CMR. Si bien el costo de ventas creció a un menor ritmo que las ventas (+2.52%), el margen bruto en términos relativos no mostró mayor variación al pasar de 31.0% a 31.2%. Sodimac es la empresa que aporta el 27% de la utilidad bruta consolidada de FP, seguido de SF con 25% y Tottus con 23%.

La carga operativa se incrementa 7.15%, principalmente por la inauguración de nueve locales en los últimos 12 meses, así como mayores gastos de personal y servicios prestados por terceros, entre gastos de publicidad, alquileres de locales a terceros, mantenimiento de tiendas, reparaciones, transporte y almacenamiento. En consecuencia, la utilidad operativa se reduce 8.76%, mientras que el EBITDA, que totalizó S/482.4 millones, se contrae en 4.94%.

Indicadores	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic.15	Jun.16*
EBITDA* (S/MM)	827.07	861.73	969.40	1,138.00	1,112.92
Margen EBITDA	12.19%	11.30%	10.96%	10.95%	10.57%

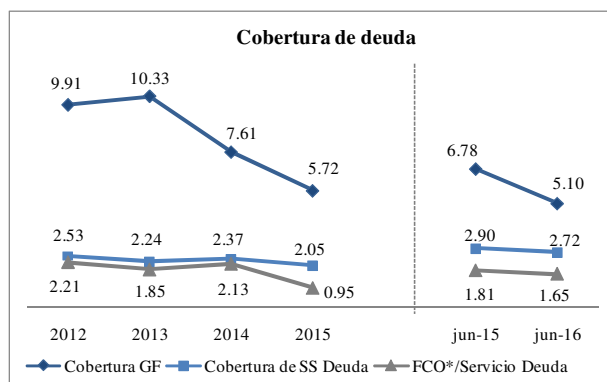
* Indicador anualizado.

En línea con una menor generación de Falabella Perú, los indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda se ajustan interanualmente.

El indicador de EBITDA / Gastos Financieros registró un nivel de 5.10 veces (6.78 veces a junio 2015), ajuste sustentado en el crecimiento de 22.06% en la carga financiera que a su vez responde principalmente a la Tercera Emisión de Bonos Corporativos de Falabella Perú, así como a los mayores depósitos a plazo mayor a un año recibidos en Banco Falabella (+20.71%). Asimismo, el indicador de EBITDA / Servicio de Deuda se ajustó ligeramente a 2.72 veces (2.90 veces a junio 2015). Cabe añadir al análisis el indicador de cobertura de servicio de deuda con flujo de caja operativo,

⁵ Se escindieron los activos correspondientes a Mall Aventura en Santa Anita y Arequipa.

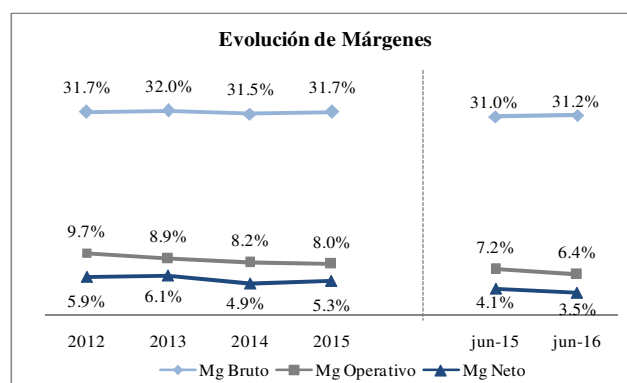
el mismo que muestra un deterioro en los últimos 12 meses, al pasar de 1.81 veces a 1.65 veces, en línea con el menor flujo de efectivo anualizado y la mayor deuda financiera de largo plazo y depósitos del público.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

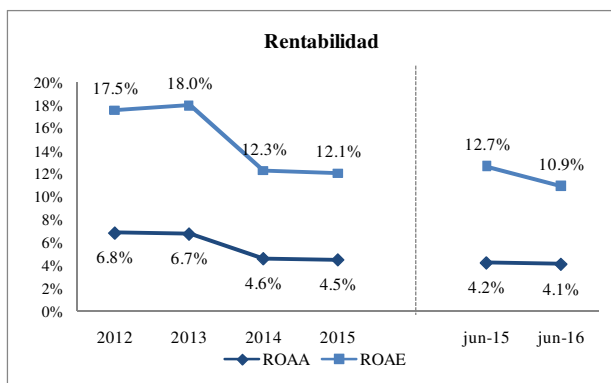
En cuanto a otros ingresos no operacionales, éstos totalizan S/19.20 millones tras crecer 39.97%. Asimismo, otro ingreso relevante corresponde a la participación en resultados de asociadas, que alcanzan S/16.3 millones, explicado fundamentalmente por Aventura Plaza S.A.

Si bien se registró una ganancia cambiaria de S/7.0 millones a junio 2016 (pérdida de S/13.4 millones a junio 2015), ésta fue contrarrestada por una pérdida por instrumentos financieros derivados en *swaps* de monedas y *forwards* de S/6.8 millones (ganancia de S/3.2 millones a junio 2015). En consecuencia, Falabella Perú obtuvo una utilidad neta de S/176.1 millones, es decir una contracción de 12.99%, con lo cual el margen neto retrocedió de 4.10% a 3.47%.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

De similar manera, los indicadores de rentabilidad, medidos a través del retorno de los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) se ajustan a 4.07% y a 10.95%, respectivamente. Incide en lo anterior que, además de la menor generación, los mayores resultados acumulados permitieron que el patrimonio se incremente (+2.56% respecto a diciembre 2016 y +7.74% respecto a junio 2015).



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS FALABELLA PERÚ Y SUBSIDIARIAS S.A.A.

Como parte del plan de expansión de sus operaciones a nivel local, en julio del 2015, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos de hasta S/300.0 millones, colocando una Primera Emisión bajo las siguientes características:

Primera Emisión – Serie A

Monto de la Serie: Aprobado hasta S/100.0 millones, ampliable hasta S/150.0 millones

Colocación: S/98 millones

Moneda: Soles

Plazo: 20 años (vencimiento en el 2035)

Tasa: 8.06% con pagos de interés trimestral

Fecha de colocación: 23 de julio de 2015

Destino de los Recursos: Financiar indistintamente, pero sin limitarse, inversiones y operaciones, el refinanciamiento total o parcial de deuda existente, o cualquier otro uso corporativo que la Compañía estime conveniente.

Saldo: S/98 millones al 30 de junio del 2016.

Amortización: 40 pagos trimestrales a partir del cupón 41.

Garantías: Respaldo genérico con el Patrimonio de FP

Opción de Rescate: No.

Estructurador: Scotiabank Perú S.A.A.

Colocador: Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Segunda Emisión

Monto: Aprobado hasta S/202.0 millones

Moneda: Soles

Plazo: 05 años

Tasa: Por determinarse.

Fecha de colocación: Por definirse

Destino de los Recursos: Capital de trabajo, inversiones y/o refinanciamiento total o parcial de deuda existente o cualquier otro uso corporativo que el Emisor estime.

Amortización: 20 pagos trimestrales

Garantías: Respaldo genérico con el Patrimonio de FP

Opción de Rescate: No.

Estructurador: Scotiabank Perú S.A.A.

Colocador: Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Tercera Emisión – Serie A

Monto de la Serie: Aprobado hasta S/100.0 millones, ampliable hasta S/130.0 millones

Colocación: S/130 millones

Moneda: Soles

Plazo: 07 años (vencimiento en el 2023)

Tasa: 7.19% con pagos de interés trimestral.

Fecha de colocación: 24 de mayo de 2016

Destino de los Recursos: Capital de trabajo, inversiones y/o refinanciamiento total o parcial de deuda existente o cualquier otro uso corporativo que el Emisor estime.

Saldo: S/130 millones al 30 de junio del 2016.

Amortización: 16 pagos trimestrales a partir del cupón 13

Garantías: Respaldo genérico con el Patrimonio de FP

Opción de Rescate: No.

Estructurador: Scotiabank Perú S.A.A.

Colocador: Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Como hecho relevante posterior, se colocó la serie B de la Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, el 19 de julio de 2016.

Tercera Emisión – Serie B

Monto de la Serie: Aprobado hasta S/72.0 millones

Colocación: S/72.0 millones

Moneda: Soles

Plazo: 07 años (vencimiento en el 2023)

Tasa: 6.25% con pagos de interés trimestral

Fecha de colocación: 19 de julio de 2016

Destino de los Recursos: Capital de trabajo, inversiones y/o refinanciamiento total o parcial de deuda existente o cualquier otro uso corporativo que el Emisor estime.

Amortización: 16 pagos trimestrales a partir del cupón 13

Garantías: Respaldo genérico con el Patrimonio de FP

Opción de Rescate: No.

Estructurador: Scotiabank Perú S.A.A.

Colocador: Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.

FALABELLA PERÚ S.A.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Miles de Soles)

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		jun-16 dic-15	jun-16 jun-15
	dic-12	%	dic-13	%	dic-14	%	jun-15	%	dic-15	%	jun-16	%		
ACTIVOS														
Activo Corriente														
Efectivo y equivalentes de efectivo	606,191	9.74%	880,692	11.67%	902,933	7.80%	783,475	6.49%	1,025,471	7.79%	963,927	7.28%	-6.00%	23.03%
Cuentas por cobrar, neto	48,883	0.79%	60,028	0.80%	70,411	0.61%	74,874	0.62%	77,169	0.59%	70,438	0.53%	-8.72%	-5.92%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3,879	0.06%	2,420	0.03%	8,217	0.07%	3,721	0.03%	5,242	0.04%	6,551	0.05%	24.97%	76.05%
Existencias, neto	903,705	14.53%	1,196,419	15.86%	1,468,586	12.68%	1,492,675	12.36%	1,686,284	12.81%	1,669,097	12.60%	-1.02%	11.82%
Colocaciones	1,532,566	24.63%	1,652,546	21.91%	1,941,007	16.76%	2,119,529	17.54%	2,390,958	18.16%	2,457,814	18.56%	2.80%	15.96%
Activo por impuesto a las ganancias	4,229	0.07%	2,174	0.03%	58,782	0.51%	76,074	0.63%	64,480	0.49%	73,614	0.56%	14.17%	-3.23%
Otros activos financieros	0	0.00%	49,157	0.65%	275,271	2.38%	267,061	2.21%	269,549	2.05%	273,984	2.07%	1.65%	2.59%
Otras cuentas por cobrar	70,219	1.13%	88,427	1.17%	115,967	1.00%	126,097	1.04%	131,392	1.00%	172,095	1.30%	30.98%	36.48%
Total Activo Corriente	3,169,672	50.95%	3,931,863	52.12%	4,841,174	41.81%	4,943,506	40.92%	5,650,545	42.92%	5,687,520	42.95%	0.65%	15.05%
Propiedades de inversión, neto	86,904	1.40%	100,590	1.33%	357,530	3.09%	388,345	3.21%	451,800	3.43%	473,071	3.57%	4.71%	21.82%
Propiedades, planta y equipo, neto	1,953,255	31.40%	2,399,012	31.80%	3,993,949	34.49%	3,978,998	32.94%	4,146,206	31.49%	4,207,826	31.77%	1.49%	5.75%
Colocaciones a largo plazo	635,043	10.21%	691,583	9.17%	921,729	7.96%	1,127,583	9.33%	1,249,929	9.49%	1,205,571	9.10%	-3.55%	6.92%
Cuentas por cobrar a largo plazo, neto	970	0.02%	1,051	0.01%	860	0.01%	938	0.01%	964	0.01%	986	0.01%	2.28%	5.12%
Inversiones en asociadas	209,444	3.37%	242,157	3.21%	284,786	2.46%	312,029	2.58%	327,990	2.49%	343,695	2.60%	4.79%	10.15%
Intangibles	35,058	0.56%	41,389	0.55%	196,480	1.70%	191,653	1.59%	200,623	1.52%	199,325	1.51%	-0.65%	4.00%
Activo diferido por impuesto a las ganancias	83,710	1.35%	99,321	1.32%	79,816	0.69%	182,739	1.51%	111,370	0.85%	131,573	0.99%	18.14%	-28.00%
Otras cuentas por cobrar	47,063	0.76%	36,979	0.49%	45,388	0.39%	60,872	0.50%	73,273	0.56%	54,610	0.41%	-25.47%	-10.29%
Otros activos Financieros	0	0.00%	0	0.00%	35,860	0.31%	85,889	0.71%	131,293	1.00%	116,876	0.88%	-10.98%	36.08%
Plusvalía	0	0.00%	0	0.00%	822,601	7.10%	808,391	6.69%	822,601	6.25%	822,601	6.21%	0.00%	1.76%
Activo No Corriente	3,051,447	49.05%	3,612,082	47.88%	6,738,999	58.19%	7,137,437	59.08%	7,516,049	57.08%	7,556,134	57.05%	0.53%	5.87%
TOTAL ACTIVOS	6,221,119	100.00%	7,543,945	100.00%	11,580,173	100.00%	12,080,943	100.00%	13,166,594	100.00%	13,243,654	100.00%	0.59%	9.62%

FALABELLA PERÚ S.A.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Miles de Soles)

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		jun-16 dic-15	jun-16 jun-15
	dic-12	%	dic-13	%	dic-14	%	jun-15	%	dic-15	%	jun-16	%		
PASIVOS														
Obligaciones Financieras	1,648,339	26.50%	2,210,734	29.30%	3,037,529	26.23%	3,326,243	27.53%	3,729,261	28.32%	3,678,216	27.77%	-1.37%	10.58%
Depósitos recibidos	1,163,842	18.71%	1,291,194	17.12%	1,671,229	14.43%	1,835,290	15.19%	2,159,842	16.40%	2,215,459	16.73%	2.58%	20.71%
Sobregiros bancarios	741	0.01%	1,037	0.01%	1,106	0.01%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	-	-
Préstamos bancarios	190,351	3.06%	617,993	8.19%	1,082,898	9.35%	1,267,362	10.49%	1,212,712	9.21%	1,271,255	9.60%	4.83%	0.31%
Instrumentos financieros	50,000	0.80%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	-	-
Porción corriente deuda a largo plazo	243,405	3.91%	300,510	3.98%	282,296	2.44%	223,591	1.85%	356,707	2.71%	191,502	1.45%	-46.31%	-14.35%
Cuentas por pagar comerciales	646,487	10.39%	746,971	9.90%	1,075,035	9.28%	894,547	7.40%	978,589	7.43%	796,105	6.01%	-18.65%	-11.00%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	31,809	0.51%	46,902	0.62%	48,148	0.42%	30,124	0.25%	36,245	0.28%	27,841	0.21%	-23.19%	-7.58%
Pasivo por impuesto a las ganancias	25,664	0.41%	30,035	0.40%	22,975	0.20%	2,208	0.02%	47,647	0.36%	4,341	0.03%	-90.89%	96.60%
Otras cuentas por pagar	133,484	2.15%	125,238	1.66%	176,937	1.53%	134,739	1.12%	166,850	1.27%	160,714	1.21%	-3.68%	19.28%
Otros pasivos	145,737	2.34%	178,010	2.36%	186,957	1.61%	191,962	1.59%	195,679	1.49%	207,710	1.57%	6.15%	8.20%
Total Pasivo Corriente	2,631,520	42.30%	3,337,890	44.25%	4,547,581	39.27%	4,579,823	37.91%	5,154,271	39.15%	4,874,927	36.81%	-5.42%	6.44%
Obligaciones financieras	776,560	12.48%	830,721	11.01%	1,680,639	14.51%	1,639,667	13.57%	1,871,518	14.21%	1,970,356	14.88%	5.28%	20.17%
Depósitos recibidos	294,944	4.74%	506,457	6.71%	652,684	5.64%	854,086	7.07%	952,331	7.23%	1,056,508	7.98%	10.94%	23.70%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	96,504	1.55%	104,696	1.39%	238,639	2.06%	334,012	2.76%	249,984	1.90%	254,667	1.92%	1.87%	-23.76%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	5,725	0.09%	9,104	0.12%	71,025	0.61%	64,820	0.54%	69,990	0.53%	68,012	0.51%	-2.83%	4.92%
Ingresos Diferidos	0	0.00%	0	0.00%	34,537	0.30%	37,495	0.31%	66,663	0.51%	94,210	0.71%	41.32%	151.26%
Total Pasivo No Corriente	1,173,733	18.87%	1,450,978	19.23%	2,677,524	23.12%	2,930,080	24.25%	3,210,486	24.38%	3,443,753	26.00%	7.27%	17.53%
TOTAL PASIVO	3,805,253	61.17%	4,788,868	63.48%	7,225,105	62.39%	7,509,903	62.16%	8,364,757	63.53%	8,318,680	62.81%	-0.55%	10.77%
Capital social emitido	191,031	3.07%	191,031	2.53%	191,031	1.65%	208,309	1.72%	208,309	1.58%	208,309	1.57%	0.00%	0.00%
Capital Adicional	0	0.00%	0	0.00%	1,219,648	10.53%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	-	-
Acciones propias en cartera	(203)	0.00%	(203)	0.00%	(203)	0.00%	(203)	0.00%	(203)	0.00%	(203)	0.00%	0.00%	0.00%
Prima suplementaria de capital	28,957	0.47%	28,957	0.38%	28,957	0.25%	1,236,679	10.24%	1,236,679	9.39%	1,236,679	9.34%	0.00%	0.00%
Otras reservas de capital	53,339	0.86%	44,254	0.59%	48,202	0.42%	49,628	0.41%	51,666	0.39%	59,432	0.45%	15.03%	19.75%
Resultados no realizados	19	0.00%	221	0.00%	4,823	0.04%	12,044	0.10%	14,936	0.11%	10,896	0.08%	-27.05%	-9.53%
Utilidad neta	398,289	6.40%	464,402	6.16%	436,584	3.77%	202,408	1.68%	551,993	4.19%	176,107	1.33%	-68.10%	-12.99%
Resultados acumulados	1,705,867	27.42%	1,990,723	26.39%	2,391,554	20.65%	2,824,787	23.38%	2,699,123	20.50%	3,194,422	24.12%	18.35%	13.09%
Participaciones no controladoras	38,567	0.62%	35,692	0.47%	34,472	0.30%	37,388	0.31%	39,334	0.30%	39,332	0.30%	-0.01%	5.20%
TOTAL PATRIMONIO	2,415,866	38.83%	2,755,077	36.52%	4,355,068	37.61%	4,571,040	37.84%	4,801,837	36.47%	4,924,974	37.19%	2.56%	7.74%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6,221,119	100.00%	7,543,945	100.00%	11,580,173	100.00%	12,080,943	100.00%	13,166,594	100.00%	13,243,654	100.00%	0.59%	9.62%

FALABELLA PERÚ S.A.A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(Miles de Soles)

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		jun-16 jun-15	dic-15 dic-14
	dic-12	%	dic-13	%	dic-14	%	jun-15	%	dic-15	%	jun-16	%		
Total ingresos actividades ordinarias	6,785,006	100.00%	7,629,241	100.00%	8,843,192	100.00%	4,931,358	100.00%	10,394,479	100.00%	5,070,023	100.00%	2.81%	17.54%
Total costo de ventas	4,630,976	68.25%	5,189,813	68.03%	6,061,896	68.55%	3,400,391	68.95%	7,097,659	68.28%	3,486,082	68.76%	2.52%	17.09%
Utilidad Bruta	2,154,030	31.75%	2,439,428	31.97%	2,781,296	31.45%	1,530,967	31.05%	3,296,820	31.72%	1,583,941	31.24%	3.46%	18.54%
Carga operativa	1,493,835	22.02%	1,763,502	23.12%	2,052,646	23.21%	1,176,114	23.85%	2,465,265	23.72%	1,260,165	24.86%	7.15%	20.10%
Gastos de venta y distribución	839,414	12.37%	978,390	12.82%	1,080,428	12.22%	628,571	12.75%	1,289,184	12.40%	694,838	13.70%	10.54%	19.32%
Gastos de administración	487,547	7.19%	599,309	7.86%	723,056	8.18%	389,239	7.89%	862,583	8.30%	402,834	7.95%	3.49%	19.30%
Estimación de depreciación y amortización	166,874	2.46%	185,803	2.44%	249,162	2.82%	158,304	3.21%	313,498	3.02%	162,493	3.20%	2.65%	25.82%
Utilidad Operativa	660,195	9.73%	675,926	8.86%	728,650	8.24%	354,853	7.20%	831,555	8.00%	323,776	6.39%	-8.76%	14.12%
Otros ingresos	18,690	0.28%	96,561	1.27%	18,519	0.21%	13,716	0.28%	139,713	1.34%	19,198	0.38%	39.97%	654.43%
Otros gastos	32,251	0.48%	23,454	0.31%	15,922	0.18%	9,398	0.19%	33,723	0.32%	10,320	0.20%	9.81%	111.80%
Participación en resultados netos de asociadas	11,361	0.17%	16,682	0.22%	28,696	0.32%	14,510	0.29%	28,914	0.28%	16,335	0.32%	12.58%	0.76%
Ganancia neta por instrumentos financieros derivados	(11,175)	-0.16%	16,634	0.22%	(2,123)	-0.02%	3,192	0.06%	25,324	0.24%	(6,828)	-0.13%	-313.91%	-1292.84%
Ingresos financieros	3,607	0.05%	2,733	0.04%	5,959	0.07%	3,017	0.06%	8,434	0.08%	5,393	0.11%	78.75%	41.53%
Gastos financieros	83,421	1.23%	83,390	1.09%	127,307	1.44%	88,107	1.79%	198,809	1.91%	107,547	2.12%	22.06%	56.17%
Utilidad antes de diferencia en cambio	567,006	8.36%	701,692	9.20%	636,472	7.20%	291,783	5.92%	801,408	7.71%	240,007	4.73%	-17.74%	25.91%
Diferencia en cambio, neta	16,136	0.24%	(21,316)	-0.28%	(39,022)	-0.44%	(13,393)	-0.27%	(25,907)	-0.25%	6,969	0.14%	-152.03%	-33.61%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	583,142	8.59%	680,376	8.92%	597,450	6.76%	278,390	5.65%	775,501	7.46%	246,976	4.87%	-11.28%	29.80%
Gasto por impuesto a las ganancias	184,853	2.72%	215,974	2.83%	160,866	1.82%	75,982	1.54%	223,508	2.15%	70,869	1.40%	-6.73%	38.94%
Utilidad Neta	398,289	5.87%	464,402	6.09%	436,584	4.94%	202,408	4.10%	551,993	5.31%	176,107	3.47%	-12.99%	26.43%

FALABELLA PERÚ S.A.A.

INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16
Solvencia						
Activo Fijo / Patrimonio	0.81	0.87	0.92	0.87	0.86	0.85
Pasivo / Patrimonio	1.58	1.74	1.66	1.64	1.74	1.69
Deuda Financiera / EBITDA	1.52	2.03	3.14	2.77	3.02	3.08
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	1.20	1.18	1.06	1.08	1.10	1.17
Prueba Acida (veces)	0.85	0.81	0.72	0.73	0.75	0.80
Capital de Trabajo (S/. MM)	538	594	294	364	496	813
Gestión						
Gtos. Ope. / Ingresos	22.02%	23.12%	23.21%	23.85%	23.72%	24.20%
Gtos. Finan. / Ingresos	1.23%	1.09%	1.44%	1.79%	1.91%	2.07%
Rotación de cobranzas	2.59	2.83	2.87	2.73	2.67	2.50
Rotación de cuentas por pagar	48.64	49.05	61.10	47.02	48.16	41.31
Rotación de inventarios	70.25	82.99	87.22	79.01	85.53	86.18
Días conversión en efectivo	116.30	129.21	145.45	123.30	131.02	124.99
Rentabilidad						
Utilidad neta / Ingresos	5.87%	6.09%	4.94%	4.10%	5.31%	3.47%
Utilidad operativa / Ingresos	9.73%	8.86%	8.24%	7.20%	8.00%	6.39%
Utilidad bruta / Ingresos	31.75%	31.97%	31.45%	31.05%	31.72%	31.24%
EBITDA / Ingresos	12.19%	11.30%	10.96%	10.29%	10.95%	9.51%
ROAA	6.84%	6.75%	4.57%	4.19%	4.46%	4.07%
ROAE	17.54%	17.96%	12.28%	12.69%	12.06%	10.95%
Generación						
EBITDA	827,069	861,729	969,401	507,484	1,138,002	482,406
EBITDA*	827,069	861,729	969,401	1,130,160	1,138,002	1,112,924
FCO	723,032	710,953	872,404	118,915	529,357	264,189
EBITDA / Gastos Financieros	9.91	10.33	7.61	6.78	5.72	5.10
EBITDA / Servicio de Deuda (Contable)	2.53	2.24	2.37	2.90	2.05	2.72
FCO* / Servicio de Deuda (Contable)	2.21	1.85	2.13	2.54	0.95	2.26

(*) Datos anualizados

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.