

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

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

Analista: Grace Reyna
greyna@class.pe

Falabella Perú S.A.A. ("Falabella Perú") es la empresa holding del Grupo Falabella en el Perú ("Grupo Falabella"), con operaciones dirigidas hacia dos tipos de negocio: (i) no financieros, que agrupan las actividades *retail* e Inmobiliario; y (ii) de servicios financieros. A diciembre del 2015, 90% del negocio consolidado del Grupo Falabella, en términos de ingresos, se desarrolla en los negocios no financieros, principalmente, relacionado a la actividad comercial de: Tiendas por Departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus y las tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro.

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

Clasificaciones Vigentes

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. – Primera Emisión	AA+
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. – Segunda Emisión	AA+
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. – Tercera Emisión	AA+
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias, toman en cuenta lo siguiente:

- El soporte y el respaldo de sus accionistas.
- Su posición en el mercado, en sectores de creciente competencia.
- Las ventajas operacionales, financieras y comerciales, que generan sinergias en los negocios relacionados, algunos de ellos con contratos de asociación en participación, generando permanentemente oportunidades de negocios conjuntos.
- La tendencia creciente de sus ingresos, con un crecimiento promedio anual en los últimos cinco años de cerca de 15%, gracias al mix de su oferta *retail*.
- Su liderazgo en los principales mercados *retail* en donde participa (Saga Falabella, Maestro, Sodimac y Tottus).
- El adecuado ciclo de efectivo de sus operaciones comerciales.
- El desarrollo de tecnologías que amplían la experiencia de compra de sus clientes.
- Su creciente cobertura nacional, alcanzada gracias a un importante proceso de expansión llevado a cabo a través de sus subsidiarias.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas también toman en consideración: (i) la competencia existente en el sector *retail*; (ii) la estructura de su deuda financiera concentrada en el corto plazo, propia del giro de sus operaciones; (iii) la sensibilidad de sus resultados a variaciones en el tipo de cambio; (iv) el ligero deterioro en algunos de sus indicadores financieros respecto a periodos anteriores; y (v) su exposición a factores exógenos

relacionados con: la variación de la demanda ante cambios en los precios, la capacidad de pago de los consumidores en relación a las condiciones económicas del país, así como respecto a factores climatológicos, que pueden variar sustancialmente la demanda esperada en vestuario, en accesorios y en productos de temporada.

Indicadores financieros

En miles de soles de marzo del 2016

	2014	2015	Mar.2016
Total de Ingresos	9,069,098	10,390,876	2,512,621
Resultado Operacional	779,356	966,124	166,674
Gastos financieros no Operativos	-130,559	-198,740	-53,007
Resultado antes de impuestos	612,712	775,232	112,860
Utilidad neta	447,737	551,802	79,899
Total Activos	11,875,997	13,162,031	13,154,705
Disponible + Inv. fácil liq.	1,208,302	1,294,571	1,302,044
Cuentas por cobrar comerciales	73,092	78,106	56,975
Colocaciones bancarias	2,935,867	3,639,625	3,615,921
Existencias	1,506,102	1,685,700	1,650,891
Activo fijo	4,095,978	4,144,769	4,170,795
Inversión en propiedades	366,663	451,643	456,344
Inversión en empresas relacionadas	292,061	327,876	335,078
Total Pasivos	7,409,675	8,361,858	8,266,236
Pasivos Financieros (1) + (2)	5,508,054	6,550,839	6,735,715
(1) Deuda financiera	3,124,775	3,439,744	3,438,403
(2) Depósitos del público	2,383,279	3,111,094	3,297,312
Patrimonio	4,466,321	4,800,173	4,888,469
Result. Operacional / Ingresos	8.59%	9.30%	6.63%
Utilidad Neta / Ingresos	4.94%	5.31%	3.18%
Flujo depurado/ Activos Prom.	11.07%	10.82%	8.00%
Rentabilidad patrimonial	12.21%	11.91%	6.60%
Liquidez corriente	1.06	1.10	1.12
Liquidez ácida	0.72	0.75	0.76
Pasivo/Patrimonio	1.66	1.74	1.69
Pasivo/Patrimonio (Sin Banco Falabella)	1.00	1.01	0.95
Deuda Financiera+Depósitos/ Patrimonio	1.23	1.36	1.38
% de Pasivo corb plazo	62.94%	61.62%	60.48%
Flujo Depurado	1,062,135	1,308,417	253,401
Pasivos Financieros / Flujo depurado	5.19	5.01	6.65
Índice de Cobertura Histórica	5.17	4.19	5.07

*Para efectos de análisis, se ajustaron las cifras a soles constantes de marzo del 2016.

Al 31 de marzo del 2016, el Grupo Falabella registró ingresos por S/ 2,513 millones (+1.14% respecto a marzo del 2015), una utilidad neta de S/ 79.90 millones (-10.07%), un EBITDA de S/ 247 millones (-2.93%) y un nivel patrimonial de S/ 4,888 millones determinando indicadores financieros competitivos, aunque inferiores a los obtenidos a marzo del 2015.

El continuo crecimiento en las ventas registrado en los últimos años, se explica principalmente por el buen desempeño de la mezcla de productos y de los servicios que ofrece, con características en variedad y en precio, buscando atender los diversos sectores socioeconómicos, acompañado de mayor acceso para los clientes, a través de sus locales de diversos formatos.

Los pasivos financieros de Falabella Perú, que conforman 81.48% del total de pasivos, están compuestos por su deuda financiera (S/ 3,438 millones a marzo 2016; S/ 3,440 millones a diciembre del 2015) y por los depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria (S/ 3,297 millones a marzo del 2016; S/ 3,111 millones a diciembre del 2015), conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS.

A marzo del 2016 la estructura del pasivo financiero de la Compañía por tipo de obligaciones está compuesta por la captación de depósitos del Banco Falabella (48.95%), por préstamos bancarios (30.29%), por contratos de arrendamiento y retroarrendamiento financiero que conforman 5.58%, y por el saldo en circulación de los bonos internacionales de Maestro Perú S.A. (6.73%).

Además, mantiene en circulación: el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Banco Falabella del Perú S.A.; el Primer Programa Privado de Bonos Corporativos Hipermercados Tottus; el Segundo y Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.; y el Primer Programa Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. De las obligaciones indicadas, las que corresponde a programa de emisión de Hipermercados Tottus, se encuentran garantizadas por dos fideicomisos sobre los flujos obtenidos de las ventas realizadas con tarjetas de crédito y débito Visa (sin incluir CMR), MasterCard y American Express en los locales arrendados, así como por inmuebles sobre los que operan ciertas tiendas, cuyo valor en libros ascendió, a marzo del 2016, a S/ 351.29 millones. La deuda financiera del negocio no bancario de corto plazo, es contratada para atender necesidades de capital de trabajo y financiar la compra de mercadería, así como

requerimientos de recursos, destinados a la ejecución del proceso de expansión que desarrollan las subsidiarias. Las obligaciones financieras están garantizadas por hipotecas sobre ciertas propiedades de la Compañía por un total de aproximadamente US\$ 137 millones y S/ 53 millones.

Las obligaciones contraídas con las entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, deben cumplir con las siguientes obligaciones financieras (asumidas independientemente por cada una de las subsidiarias según corresponda): (i) mantener un índice de endeudamiento Pasivo/Patrimonio, con un límite máximo de entre 1.6 veces y 3.0 veces; y (ii) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda (EBITDA/servicio de deuda), con un límite mínimo de entre 1.2 veces y 1.6 veces. Al 31.03.2016, estos ratios se vienen cumpliendo adecuadamente.

A marzo del 2016 los activos totales de la Compañía ascendieron a S/ 13,154 millones, de los cuales 42.61% corresponden a activos corrientes y 31.71% a activos fijos. El porcentaje restante lo comprenden activos no corrientes, vinculados a las captaciones de clientes de largo plazo del Banco Falabella, inversiones en propiedades y en subsidiarias que mantiene Falabella Perú, así como por el crédito mercantil generado por la adquisición de Maestro Perú S.A. y Subsidiarias (S/ 822.60 millones).

El patrimonio de la Compañía, mantiene un comportamiento consistente, en relación con el crecimiento de sus operaciones (S/ 4,888 millones vs. S/ 4,800 millones a diciembre del 2015), encontrándose el capital de la Compañía representado por 2,083 092,471 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo otorgada a los instrumentos financieros emitidos por Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias se presentan estables en razón a su experiencia y posición en el negocio, a la consolidación y la estabilidad de sus operaciones, al respaldo de sus accionistas, a la creciente capacidad de generación de la Compañía, así como a las inversiones que viene llevando a cabo en los últimos años, buscando el sostenimiento de sus operaciones futuras.

Los flujos generados por Falabella Perú, determinan al 31 de marzo del 2016, un índice de cobertura de 5.07 veces sus obligaciones, confirmando la solvencia de la institución.

1. Descripción de la Empresa

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

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

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

a. Propiedad

Al 31 de marzo del 2016 los principales accionistas de Falabella Perú fueron Inversiones Falken S.A. (80.64%) e Inversiones Inverfal Perú S.p.A. (13.56%), ambas subsidiarias de S.A.C.I. Falabella. La participación restante, estuvo atomizada en 1,301 accionistas.

Accionistas	País	%
Inversiones Falken S.A.	Uruguay	80.64
Inversiones Inverfal Perú S.p.A.	Chile	13.56
Otros < 5%		5.80
Total		100.00

Al 31 de marzo del 2016, el capital social está representado por 2,083'092,471 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas.

b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos

S.A.C.I. Falabella

S.A.C.I. Falabella es uno de los *holdings* dedicados al comercio minorista más importante de Latinoamérica. Con presencia en Chile, Perú, Argentina, Colombia, Brasil y recientemente en Uruguay, desarrolla principalmente formatos de tiendas por departamentos, de supermercados, de tiendas para el mejoramiento del hogar, incursionando también en el segmento inmobiliario a través de la construcción, gestión y arriendo de espacios comerciales. Además, participa en otros negocios que apoyan a su negocio central: *retail* financiero (Banco Falabella, CMR y corredores de seguros) y manufactura de textiles (Mavesa). A diciembre del 2015, S.A.C.I. Falabella consolidó activos totales por 12,607 mil millones de pesos chilenos (\$ 11,347

mil millones a diciembre del 2014), respaldados por un patrimonio consolidado de 4,443 mil millones de pesos chilenos (\$ 4,138 mil millones a diciembre de 2014). S.A.C.I. Falabella presentó ingresos operacionales netos consolidados por 352,903 mil millones de pesos chilenos (+12.26% respecto a diciembre del 2014), favorecido principalmente por la mayor superficie de venta (+137,000 m², luego de incorporar 23 nuevas tiendas) y por los ingresos generados en las tiendas existentes (Same Store Sales), contribuyendo al desempeño de los negocios no bancarios. La consolidación de Maestro en el negocio *retail* también influyó positivamente a los resultados. El costo de las operaciones se mantuvo controlado, gracias a una adecuada planificación de compras, así como el impacto positivo generado por el mix de ventas.

A diciembre del 2015, los ingresos consolidados provenientes del negocio bancario también se muestran dinámicos, reportando en el año crecimientos de cartera en todos los países, en moneda local.

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

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

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

- **Saga Falabella S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 95.69%. Constituida en noviembre de 1953, su actividad principal es dedicarse a la compra-venta de mercadería nacional e importada y otras actividades complementarias. Las subsidiarias de Saga Falabella S.A. son: Saga Falabella Iquitos, Saga Falabella Oriente y Viajes Falabella.
- **Banco Falabella Perú S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria al 98.55%. Constituida en junio de 1996, su actividad principal es efectuar todo tipo de intermediación financiera y de servicios bancarios, entre otras actividades permitidas por Ley. Las subsidiarias del Banco son: Contact Center Falabella y Servicios Informáticos Falabella.
- **Open Plaza S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 99.99%. Constituida en marzo de 1995 para

dedicarse a la prestación de servicios inmobiliarios en general, así como a la administración de centros comerciales destinados a la distribución y venta de toda clase de bienes. Las seis subsidiarias que posee (Open Plaza Oriente, Logística y Distribución, Inmobiliaria Kainos, Falacuatro S.A., Inversiones Corporativas Gamma e Inversiones Corporativas Beta), tienen similar objeto social que Open Plaza.

- **Sodimac Perú S.A.C. y Subsidiaria:** empresa subsidiaria en 99.99%. Dedicada a la comercialización de artículos de ferretería, construcción y acabados para el hogar. Inició sus operaciones en el año 2004 y cuenta con la subsidiaria Sodimac Perú Oriente, y a partir del 17 setiembre del 2014 con Maestro Perú S.A. y Subsidiarias (dedicada a la comercialización de mercaderías y artículos de ferretería, de construcción y para el hogar a través de su cadena de 30 tiendas), luego de la adquisición del 100% de las acciones, a través de una operación de aproximadamente S/ 1,404 millones, contribuyendo con los planes comerciales del Grupo.
- **Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 99.99%. Inició operaciones en julio de 2004 para dedicarse al negocio de hipermercados y supermercados en el país. Cuenta con las filiales Compañía San Juan e Hipermercados Tottus Oriente. En julio de 2015 Cía San Juan S.A.C. adquirió el 99.53% de la Empresa Gestiones Integrales de Servicios S.A.C., empresa dedicada a la actividad inmobiliaria.
- **Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiaria:** empresa subsidiaria en 99.99% que se constituyó en junio de 2004 y que se dedica a la venta de pólizas de seguros de las diferentes compañías aseguradoras que operan en el Perú.

Falabella Perú tiene una significativa participación en Aventura Plaza S.A. (19.24% en forma directa y 20.76% a través de Open Plaza), empresa dedicada al desarrollo inmobiliario, así como, a la prestación de servicios de administración de centros comerciales. En diciembre del 2015, Falabella Perú inició el proceso de división de la sociedad Aventura Plaza, con la finalidad de concentrar la actividad inmobiliaria del Grupo en un solo operador.

c. Estructura administrativa y rotación de personal

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

Directorio (Periodo 2015-2017)

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

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

Plana Gerencial

Gerente General:	Juan Xavier Roca Mendenhall
Gerente Corporativo de Finanzas:	Julio Alcalde Alcalde
Gerente Corporativo de Contabilidad:	Nancy Salmavides Meza

2. Negocio

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

Actividad	Estructura del Negocio				
	2012	2013	2014	2015	Mar. 2016
No Financiero	90.19%	89.96%	90.65%	89.76%	88.30%
Servicios Financieros	9.81%	10.04%	9.35%	10.24%	11.70%

a. No Financiero:

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

- (i) Saga Falabella, tienda por departamentos cuyo mix de oferta comercializa: moda, electrodomésticos y decohogar, le otorga liderazgo en el mercado. La oferta de productos con atractivas características en variedad y precio, viene acompañado del acceso a una cadena de tiendas con presencia en Lima (14 tiendas) y en las principales ciudades del interior del país: Ancash, Arequipa, Cajamarca, Ica, Chiclayo, Piura, Trujillo, Iquitos, y Huánuco.
- (ii) La participación de Tottus en el portafolio *retail* del Grupo Falabella ha cobrado mayor relevancia, por su buen desempeño comercial, sostenido en una estrategia de

precios bajos en la venta al detalle de productos de consumo masivo, comestibles y de uso para el hogar. A ello se suma el acceso a clientes a través de su cadena de 52 tiendas en diversos formatos (“hiper”, “hiper compacto”, “super”), lo que ha permitido contribuir a los resultados obtenidos.

- (iii) Sodimac ofrece a través de su cadena de 57 tiendas especializadas en el mejoramiento del hogar (30 locales provenientes de la adquisición de Maestro) una gran variedad de opciones de diseño y de decoración, a valores accesibles, acompañadas de servicios complementarios. La experiencia de compra ha sido ampliada por la empresa, a través del uso del internet, ofreciendo soluciones en equipamiento, en renovación, en remodelación y en decoración del hogar. Actualmente tiene 30 locales ubicados en Lima.

Las actividades inmobiliarias por su parte, se realizan a través de Open Plaza S.A. con el desarrollo y manejo de centros comerciales en el país, en formatos de powers centers y centros comerciales, de acuerdo a las necesidades de mercado. Estos formatos, se caracterizan por contar por lo menos con dos *retailers* del Grupo Falabella, que aseguren la propuesta. A marzo del 2016, cuenta con diez establecimientos a nivel nacional que ofrecen 271,000 m² de superficie arrendable en las siguientes ubicaciones: Angamos, Atocongo, La Marina, Canta Callao, Piura, Chiclayo, Los Jardines (Trujillo), Pucallpa, y recientemente Huánuco y Cajamarca. Actualmente se encuentra en proceso de construcción Open Plaza Huancayo, el que se espera entre en operación, a mediados del 2016. A través de Aventura Plaza S.A., el Grupo Falabella estableció una alianza estratégica con Mall Plaza y Ripley para la construcción, desarrollo y operación de centros comerciales en formato mall en el país. Ello le ha permitido desarrollar cuatro Mall Aventura Plaza en Lima, Callao, Trujillo y Arequipa que ofrecen 275,000 m² de superficie arrendable, luego de llevarse a cabo ampliaciones en Trujillo, Arequipa y en Bellavista (Callao). Actualmente Aventura Plaza está en un proceso de reestructuración, para la repartición de activos, y luego de ello, consolidar en forma independiente el negocio inmobiliario de Falabella en el Perú, en el marco de un proceso que tomará aproximadamente un año.

b. Servicios Financieros:

El Banco Falabella Perú es un importante actor en la banca de consumo nacional, con colocaciones directas en este negocio (créditos de consumo), que representan, a marzo del 2016, 9.73% del total del sistema bancario nacional (9.83% a diciembre del 2015).

Su principal producto es la tarjeta de crédito CMR Falabella, que incluye, tanto compras con la tarjeta, como créditos por disposición de efectivo de acuerdo a líneas de crédito asignadas, así como canje de puntos por su utilización (fidelización). La tarjeta CMR Falabella es la tarjeta de mayor emisión en el sistema financiero peruano, contando a marzo del 2016 con poco más de 1.38 millones de tarjetahabientes activos, representando 20.51% del mercado total de tarjetas de crédito en el sistema bancario local.

La tarjeta CMR es utilizada para la compra de bienes y de servicios en los establecimientos de empresas del Grupo Falabella (Saga Falabella, Sodimac, Tottus, Maestro, Viajes Falabella), y en más de 20 mil establecimientos comerciales afiliados a la red Procesos MC Perú. A diciembre del 2015, 38.7% de las ventas de las empresas *retailers* (Saga, Sodimac y Tottus) se llevan a cabo a través de esta tarjeta, lo que confirma el poder de marca de CMR.

En el primer semestre del 2016 Banco Falabella iniciará un proceso de migración de un segmento de clientes de tarjetas CMR a tarjetas CMR Visa (a través de la plataforma SAT- Sistema de Administración de Tarjetas), cuyo acceso a una red internacional, otorgará mayor flexibilidad y diversificación a las colocaciones del Banco. Esto último, también se busca promover mediante la colocación de créditos en efectivo, principalmente con los productos Supercash, Consolidación de Deuda y Rapicash (avances en efectivo).

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

El Banco atiende a sus clientes a través de sus denominados centros financieros distribuidos en tres formatos: (i) agencias ubicadas en los locales comerciales Saga Falabella, Tottus y Sodimac; considerando además que a mediados de febrero las 30 tiendas de Maestro comenzaron a operar con la tarjeta CMR; (ii) agencias en los centros comerciales desarrollados por el grupo; y (iii) agencias independientes que operan en locales separados.

El acceso al cliente se ve adicionalmente ampliado con la red de cajeros automáticos propios (“Red F”) ubicados en los locales del grupo, con las redes de cajeros a los que está afiliada la tarjeta CMR (Unibanca, GlobalNet, BCP y BBVA Banco Continental), y con los puntos de pago ubicados en las tiendas Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Tiendas Sodimac, correspondientes a las cajas de estos locales. A marzo del 2016 el Banco reportó activos por S/ 4,959 millones y un nivel patrimonial de S/ 694 millones (S/ 4,865 millones y S/ 661 millones a diciembre del 2015,

respectivamente). Los niveles de solvencia de la institución, se encuentran dentro del promedio generado por el sistema bancario (ratio de capital global: 14.34% vs. 14.01%). Los indicadores de rentabilidad son competitivos respecto al promedio del sistema, mientras que los indicadores de liquidez son superiores a los reportados por el promedio del sistema (ratio de liquidez promedio mensual: 29.62% en moneda nacional; 106.26% en moneda extranjera). Diversos servicios complementan la oferta que desarrollan los negocios principales del Grupo Falabella: Corredores de Seguros Falabella, Falabella Servicios Generales, Contact Center, Servicios Informáticos Falabella y Viajes Falabella, éste último a través de Saga Falabella.

3. Sector

El desempeño de la economía peruana viene siendo impulsado por una política fiscal moderadamente expansiva, apoyada en mayores inversiones en infraestructura a través de Asociaciones Público Privadas, mayor demanda externa de exportaciones no tradicionales y evolución positiva de la producción minera. Durante el 2015, la economía creció 3.3%, indicador que superó las proyecciones establecidas en el Reporte de Inflación publicado por el BCRP en setiembre del 2015 (2.9%).

La proyección de crecimiento para el 2016 se mantiene en 4.0%, siendo el crecimiento de los sectores primarios los que otorguen mayor contribución al crecimiento, considerando mayores niveles de operación minera y mayor actividad pesquera.

En el 2015, el desempeño del sector público fue menor respecto al periodo pasado debido a la disminución de los ingresos corrientes del gobierno central, a consecuencia de la caída en los precios de los *commodities*, de la moderación del crecimiento de la actividad económica, así como de la obtención de medidas de reducción de impuestos.

El efecto de la mayor depreciación sobre los precios, ha generado mayor inflación, influenciando en forma particular, los choques de oferta asociados al FEN. En este contexto, el BCRP elevó 0.25% la tasa de referencia en los meses de enero y febrero 2016, alcanzando 4.25%, con el fin de direccionarla hacia las expectativas del rango meta.

Perú mantiene su posición favorable entre los países de América Latina, por sus indicadores macroeconómicos positivos y competitivos dentro de la región, pese a enfrentar una economía internacional incierta, principalmente por el menor dinamismo de EE.UU., de las economías emergentes y la incertidumbre existente en torno a China. La volatilidad en los mercados financieros internacionales, asociada al retiro del estímulo monetario por parte de la FED puede seguir generando elevación de tasas de interés, y con ello,

salida de capitales de los mercados emergentes y presiones depreciatorias en las monedas de estas economías, situación que podría incidir en mayores tasas de inflación. Por otra parte, el menor crecimiento de los socios comerciales del país podría impactar en la demanda externa por parte de América Latina y Estados Unidos. Pese a lo anterior, las calificadoras internacionales Standard & Poor's y Fitch Ratings respectivamente, ratificaron en agosto y setiembre del 2015 la categoría de riesgo soberana peruana en BBB+, basado en el compromiso del Gobierno con la estabilidad económica del país y el clima positivo para la inversión.

	S&P's	Crecim. PBI			Inflación			Exp. FOB (US\$ MM)		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Chile	AA-	4.2%	1.9%	2.1%	3.0%	4.7%	4.4%	76.4	74.9	62.2
Perú	BBB+	5.8%	2.4%	3.3%	2.9%	3.2%	4.4%	42.9	39.5	34.2
Colombia	BBB	4.9%	4.4%	3.1%	1.9%	3.7%	6.8%	58.8	54.8	35.7
Brasil	BB+	2.3%	0.1%	-3.8%	5.9%	6.4%	10.7%	242.0	225.1	191.1

* BCRP, INEI, Bco Central de Brasil, Bco Central de Chile, Bco Central de Colombia

El sector comercio que representó en el 2015, 11.2% de la estructura del PBI, se expandió 3.0%, debido a la favorable evolución del consumo (consumo privado: 3.4%; consumo público: 9.5%) en un escenario poco favorecido por las proyecciones económicas, impactando en la confianza del consumidor, pese a existir condiciones de mayor acceso al endeudamiento bancario por parte de las familias, así como mayor diversidad en la oferta y la presencia de agresivas campañas comerciales para promover el gasto. Bajo este contexto, el sector en el 2015, llevó a cabo la consolidación de su oferta y el posicionamiento en los consumidores, luego que en periodos anteriores el sector se caracterizó por crecimientos importantes, proveniente del proceso de expansión de los centros comerciales en el país. De acuerdo con el estudio *Global Retail Development Index* (GRDI) proporcionado por la consultora especializada AT Kearny en el 2015, de los 30 mejores lugares para invertir en *retail*, ubica a Perú en la posición 16.

b. Riesgo del Sector Retail

De acuerdo a proyecciones de la Asociación de Centros Comerciales y Entretenimiento del Perú (ACCEP) se estima que al cierre del 2015, las ventas de los centros comerciales crecieron 11.9% respecto al 2014 (US\$ 7,053 millones, +14.1% respecto al 2013) con una facturación de US\$ 7,890 millones, siendo más moderada la proyección respecto a años anteriores que registró promedios de crecimiento entre 9% y 19%.

De acuerdo a ACCEP, durante el año 2015 se estima que las inversiones en centros comerciales ascendieron a US\$ 350 millones, por debajo de los US\$ 383 millones efectuados en el 2014, al considerar perspectivas macroeconómicas

más conservadoras y el año electoral en que se encuentra el país.

Según datos de ACCEP, durante el 2015 se proyectó el ingreso de 6 nuevos centros comerciales a nivel nacional, con especial interés en ciudades con alto potencial fuera de Lima, donde la oferta de *retail* moderno hoy es baja o nula, y que cuentan con potencial de consumo, como es el caso de las zonas de la selva o ceja de selva.

PRINCIPALES INDICADORES DE CENTROS COMERCIALES EN EL PERU				
	2012	2013	2014	2015 (P)
Ventas brutas (US\$ MM)	5,344	6,134	7,053	7,890
Población atendida por C.C. (Millones de personas)	8.4	9.0	10.9	10.9
Visitas mensuales promedio a C.C. (Millones de personas)	36.7	43.3	52.4	55.6
Area Arrendable C.C. (Miles de m2)	1,662	2,013	2,378	2,527
Tasa de vacancia	3.8%	3.3%	3.3%	3%**
Inversión en Centros Comerciales	309	417	383	350
Número de C.C. (US\$ MM)	51	63	72	78
Número de tiendas	4,874	5,512	6,350	6703**

Fuente: ACCEP. (P) Proyección. ** Proyección (No Incluye Parque Arauco)

De acuerdo a datos de Colliers, InRetail, holding del grupo Interbank, no ha iniciado operaciones en nuevos centros comerciales, enfocando sus esfuerzos en la ampliación del Real Plaza Huancayo, así como la inauguración de Saga Falabella dentro de Real Plaza Centro Cívico (de 7,000 m²), manteniendo en proyecto el centro comercial Real Plaza Puruchuco (US\$ 150 millones y 98,000 m²), la construcción de Real Plaza Paita (US\$ 63 millones y 37,000 m²) y el proyecto mixto en los terrenos del ex Cuartel San Martín en Miraflores.

Parque Arauco, llevó a cabo el inicio de operaciones del strip center ViaMix Malvinas (marzo) en alianza con Via Mix de Los Portales (Grupo Raffo), y de los centros comerciales MegaPlaza Express Pisco (abril), MegaPlaza Jaén, MegaPlaza Huaral e InOutlet Lurín (los 3 últimos en el mes de diciembre). En el 2015 se dio inicio a las ampliaciones de MegaPlaza Chimbote, MegaPlaza Chincha, MegaPlaza Chorrillos, MegaPlaza Norte a culminar entre el cuarto trimestre del 2015 y el segundo trimestre del 2016.

Destaca en este periodo, por parte de Parque Arauco la compra de Centros Comerciales El Quinde a la empresa Ekimed S.A.C. por US\$ 100 millones (enero 2015), las que cuentan con 66,855 m² de área arrendable y la compra en octubre del 2015, de Centros Comerciales Plaza Jesús María a Sercenco por US\$ 15.31 millones y un área de 14,000 m².

Entre sus próximos proyectos se encuentra la puesta en marcha de ViaMix Colonial, la segunda etapa de ViaMix Malvinas, MegaPlaza Huaraz se llevará a cabo en el 2016, encontrándose también en cartera los proyectos MegaPlaza en La Molina (Lima), Trujillo y Lambayeque.

En el 2015 Open Plaza inició la construcción de Open Plaza Huancayo (a iniciar operaciones en el primer trimestre del 2016), con una inversión total de US\$ 45 millones, con lo que incrementará en 47,000 m² su área arrendable. En el 2016, se llevará a cabo la adición de restaurantes y cines a la oferta existente, y se desarrollará ampliaciones en Open Plaza Piura.

El C.C. Jockey Plaza, administrado por el Grupo Altas Cumbres, llevó a cabo en el 2015 ampliaciones para dar paso al inicio de las operaciones de H&M (mayo) y Forever 21 (diciembre) las que suman 8,500 m² de área arrendable. Actualmente se encuentra trabajando en una nueva etapa de ampliación, que incluirá a la tienda por departamentos Paris, y 70 nuevos *retailers* (varios de ellos, *fast fashion*).

El Grupo Breca, continúa desarrollando el proyecto de uso mixto en La Begonias (San Isidro), el cual contará con los locales de Zara y Zara Home. A su vez, viene trabajando en el edificio de oficinas, a la que sumará un boulevard gastronómico (en el CC. La Rambla). Entre sus próximos proyectos se encuentra llevar a cabo la remodelación de Centro Comercial La Molina para desarrollar el proyecto La Rambla La Molina, y un nuevo mall en el cruce de las Av. Javier Prado y La Molina.

Por su parte, el Grupo Wong se encuentra desarrollando el proyecto Mall del Sur (en San Juan de Miraflores) de 99,500 m² de área arrendable, que demandará una inversión total de US\$ 180 millones, mientras que el proyecto Santa María, tiene como fecha estimada de inicio de operaciones en el segundo trimestre del 2016.

Finalmente, Centenario Centros Comerciales se encuentra evaluando la ampliación del CC. Minka (Callao) para el 2016, así como las próximas ampliaciones del CC. Plaza del Sol Ica y la remodelación del CC. Camino Real (que requerirá una inversión aproximada de US\$ 300 millones).

Los centros comerciales se pueden agrupar según su tamaño y/o características, entre las que se tienen: Super Regionales (más de 50,000 m² de extensión), Regionales (de 20,000 m² a 50,000 m² de extensión, con una amplia combinación de tiendas), Comunitarios (de 3,000 m² a 10,000 m², cuentan con supermercado, son de un piso de altura, y tienen salas de cine), De Estilo de Vida (dedicados principalmente a vestimenta y servicios), y los Power Centers (de menor tamaño, entre 10,000 m² a 20,000 m², sin pasillos interiores, con una cantidad reducida de locatarios). Al tercer trimestre del 2015, la Ciudad de Lima cuenta con 2,587 locales típicos (lo que no incluye tiendas anclas, ni módulos, ni los locales del food court) en los centros comerciales analizados, lo que representa un incremento de 496 locales respecto de setiembre del 2014 (+21.1%), debido a las ampliaciones efectuadas por los operadores en el periodo, así como el inicio de operaciones de 4 centros

comerciales y un strip center. Este crecimiento, incrementó la tasa de vacancia total en estos locales (5.1% vs. 3.7% a setiembre del 2014). La tasa de vacancia en la categoría de estilo de vida, muestra un decrecimiento de casi un punto porcentual, entendido por la ampliación de oferta en el CC. Larcomar, ante la renovación de la oferta gastronómica y de lujo en el recinto.

CENTROS COMERCIALES EN LIMA

SUPER REGIONAL	Jockey Plaza Plaza San Miguel Mega Plaza Plaza Lima Sur Mall Aventura Plaza Bellavista Plaza Norte
REGIONAL	Atocongo Open Plaza Angamos Open Plaza Mall Aventura Plaza Santa Anita Real Plaza Salaverry Real Plaza Primavera Real Plaza Centro Cívico La Rambla San Borja La Rambla Brasil Minka
COMUNITARIOS	Mall Caminos del Inca Molina Plaza Parque Agustino Real Plaza Pro Real Plaza Santa Clara Real Plaza Chorrillos
DE ESTILO DE VIDA	Larcomar El Polo
POWER CENTERS	La Marina Open Plaza Canta Callao Open Plaza

Fuente: Colliers International

De acuerdo al Reporte del tercer trimestre del 2015 de Colliers International, respecto al mix de tiendas, el rubro de "prendas de vestir" es el más importante en la configuración de la oferta con 49.6% de locales, seguido por los rubros "restaurantes" y "otros" (jugueterías, librerías, accesorios, equipos electrónicos, principalmente) con 11.7% y 10.9% de locales cada uno, respectivamente.

CENTROS COMERCIALES EN LIMA								
Tipo	TOTAL DE TIENDAS				TASA DE VACANCIA			
	2013	2014	Set.2014	Set.2015	2013	2014	Set.2014	Set.2015
Super regional	1,112	1,252	1,183	1,256	7.8%	3.8%	3.3%	4.3%
Regional	n.d.	419	414	992	n.d.	1.4%	2.2%	5.9%
Comunitario	486	528	484	325	7.2%	3.8%	5.4%	7.1%
De estilo de vida	254	266	266	270	5.1%	3.4%	4.5%	3.7%
Total	1,852	2,465	2,347	2,843	7.3%	3.3%	3.7%	5.1%

Fuente: Colliers International

En los centros comerciales de tipo Súper Regionales, el rubro "prendas de vestir" se encuentra en 53% de los locales. En el caso de los centros comerciales Regionales, el rubro más importante también es "prendas de vestir" presente en 44.4% de los locales, lo mismo que sucede en los centros comerciales Comunitarios (51.1%) y de Estilo de Vida (51.2%), sólo que en éste último, los rubros de "entretenimiento" y "cuidado personal" superan a las categorías de "servicios" y "otros". Con ello se confirma la preponderancia que tienen las prendas de vestir en el

negocio *Retail* desarrollado por los centros comerciales en el país.

El sector *Retail*, reflejado en la actividad de los centros comerciales, ha mostrado un crecimiento importante en los últimos años, pero aún registra baja penetración de mercado al comparar los indicadores del Perú con otros países de la región. De acuerdo a los estimados de ACCEP, Perú registró al cierre del año 2014, 2.3 centros comerciales por cada millón de habitantes, mientras a la misma fecha, Chile registraba un indicador de 5, Argentina (2.8), Brasil (2.6), Colombia (3.7), Ecuador (4.3) y Uruguay (3.2).

Dentro del territorio peruano también se registran diferencias importantes, ya que Lima moderna (principales distritos con mayor poder adquisitivo) presenta un indicador de 11.2 centros comerciales por cada millón de habitantes (al 2012), el Callao muestra un indicador de 4.1, Lima sur (3.4), Lima centro (2.6), Lima este (1.3), al igual que Lima norte (1.3). Las proyecciones sin embargo, son positivas, considerando el comportamiento observado en el crecimiento de la clase media y la expansión urbana-residencial (tanto en Lima, como al interior del país), condiciones que también han favorecido el desarrollo del sector en países como Brasil y México.

4. Situación Financiera

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

Año	2012	2013	2014	2015	Mar.16
Factor de Ajuste	1.0568	1.0407	1.0255	0.9997	1.0000

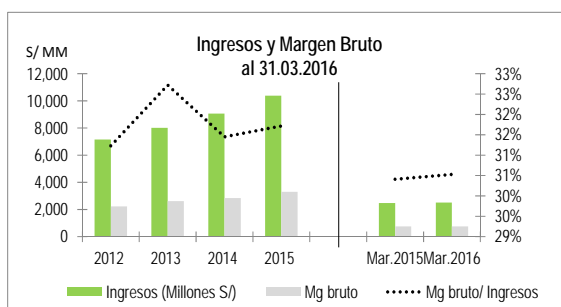
a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de marzo del 2016 Falabella Perú registró un ligero avance en el nivel de sus ingresos respecto al periodo anterior (S/ 2,513 millones vs. S/ 2,484 millones a marzo del 2015, +1.14%), favorecido principalmente por el desempeño del negocio financiero. El mix de oferta del segmento *retail* y el incremento en la superficie de venta respecto a marzo del 2014 generó en el periodo resultados positivos, en un contexto con factores exógenos poco favorables, relacionados con la desaceleración económica y el menor consumo interno en algunas zonas demográficas.

Formato	Superficie (m2)	Nro. Locales	Superficie (m2)	Nro. Locales
Retail	(al 31.03.2015)	(al 31.03.2015)	(al 31.03.2016)	(al 31.03.2016)
Saga Falabella	181,824	49	189,218	52
Sodimac	155,226	25	164,150	27
Tottus	371,904	57	373,405	57
Subtotal	708,954	131	726,773	136
Grupo Total	2,595,560	388	2,721,701	459

El costo de ventas se ha presentado controlado, en línea con el crecimiento de sus negocios, manteniendo un margen bruto histórico superior a 30% respecto a las ventas. Las empresas vinculadas a la actividad *retail* llevan a cabo sus compras a través de una planificación conservadora, permitiendo con ello limitar liquidaciones y también contribuir con un mejor mix de ventas.

El margen bruto alcanzó S/ 767.08 millones (+1.53% respecto a marzo del 2015) resultado que pudo absorber los mayores gastos de administración y de ventas, así como otros gastos de orden operacional, que guardan relación con inversión en tecnología, con un importante proceso de expansión de nuevos espacios y de ampliaciones que se viene llevando a cabo principalmente en el negocio *retail* e inmobiliario, lo que está acompañado de despliegue publicitario y de mayor contratación de personal operativo. La utilidad operacional de Falabella Perú por tanto, fue de S/ 166.67 millones, 3.86% inferior al resultado alcanzado a marzo del 2015 (S/ 173.36 millones).



El EBITDA del periodo se mostró consistente con el desempeño del periodo (S/ 246.89 millones, -2.93%), por lo que el margen EBITDA sobre los ingresos del Grupo fue ligeramente inferior respecto a marzo del 2015 (9.83% vs. 10.24%).

Los gastos financieros netos del periodo, relacionados con la estructura de financiamiento asumida y la pérdida por instrumentos derivados y diferencia en cambio, generaron una utilidad antes de impuestos de S/ 112.86 millones (-7.85% respecto a marzo del 2015), lo que luego de éstos, permitió generar una utilidad neta de S/ 79.90 millones (-10.07%, S/ 88.84 millones a marzo del 2015).

Los niveles de rentabilidad medidos en términos de patrimonio y activos, se muestran menos competitivos respecto al periodo anterior.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A marzo del 2016, los activos de Falabella Perú mantuvieron relativa estabilidad (S/ 13,155 millones; S/ 13,162 millones a diciembre del 2015), entendido por el desempeño de las principales cuentas. En ese sentido, a marzo del 2016, las colocaciones bancarias alcanzaron un saldo de S/ 3,616 millones (-0.65%) y las existencias provenientes del negocio *retail* S/ 1,651 millones (-2.06%).

En referencia a las inversiones, Falabella Perú reportó mayores inversiones en propiedades (+1.04%, S/ 456.34 millones vs. S/ 451.64 millones a diciembre del 2015) debido a la adquisición de terrenos para futuros proyectos, así como obras para la construcción, la remodelación y la implementación de nuevas tiendas y centros comerciales, que demandaron una inversión aproximada de S/ 101.49 millones.

Falabella Perú mantiene participaciones en 4 empresas asociadas, que reportaron una mayor valorización en el periodo (+2.20%, S/ 355.08 millones a marzo del 2016 vs. S/ 327.88 millones a diciembre del 2015).

Las cobranzas comerciales ascendentes a S/ 56.97 millones (-27.05% respecto al cierre del 2015) están relacionadas con las ventas de mercadería, así como con los alquileres de los locales comerciales. La naturaleza corriente de gran parte de sus operaciones, permite que el periodo promedio de cobranza sea de 2 días. Por su parte, el periodo promedio de pagos fue de 44 días, encontrándose ligeramente ajustado respecto a las condiciones establecidas en periodos pasados.

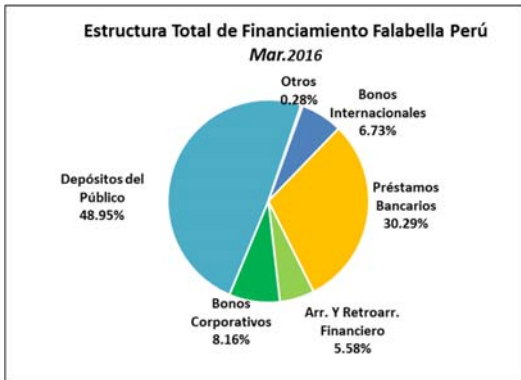
En referencia a la gestión del disponible (S/ 1,028 millones), cerca de 57% del saldo provienen de recursos de la actividad bancaria, entre ellas, el encaje legal que debe mantener el Banco por las actividades de captación, así como depósitos en cuenta y en caja para las actividades de capital de trabajo.

Falabella Perú mantiene inversiones de fácil liquidación mediante Certificados de Depósitos Negociables del BCRP, así como instrumentos y por la adquisición de contratos *forwards* y operaciones de *swaps* de moneda (en el caso de Maestro Perú S.A.), que buscan mitigar el riesgo de las fluctuaciones del dólar estadounidense (S/ 129.46 millones a marzo del 2016 vs. S/ 131.25 millones a diciembre del 2015, a valores constantes). Respecto a dichos contratos, Falabella Perú reportó en el periodo una pérdida de S/ 2.17 millones al estimar el cambio del valor razonable de las operaciones de futuros y las liquidaciones del periodo.

A marzo del 2016 Falabella Perú registró un total de pasivos por S/ 8,266 millones (-1.14% respecto a diciembre del 2015), siendo los más relevantes en la estructura, los pasivos financieros de la Compañía (S/ 6,735 millones; S/

6,551 millones a diciembre del 2015) que conformaron 81.48% del total de pasivos.

Los pasivos financieros de Falabella Perú consideran la deuda financiera (S/ 3,438 millones a marzo del 2016; S/ 3,440 millones a diciembre del 2015) y los depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria (S/ 3,297 millones a marzo del 2016; S/ 3,111 millones a diciembre del 2015), conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS.



A diciembre del 2015 la estructura del pasivo financiero de la Compañía por tipo de obligaciones determina que los depósitos del público (ahorro, depósitos a plazo, CTS y depósitos de instituciones financieras) del Banco Falabella tengan una participación en la estructura de 48.95% (47.49% a diciembre del 2015).

Los préstamos bancarios por su parte (sin incluir endeudamiento financiero y operaciones de arrendamiento y retroarrendamiento financiero), conforman 30.29% de la estructura de los pasivos financieros de Falabella Perú (30.14% a diciembre del 2015), atendiendo gran parte de estos, requerimientos de capital de trabajo para desarrollar actividades comerciales de las empresas *retailers*.

Las obligaciones financieras están garantizadas por hipotecas sobre ciertas propiedades de la Compañía por un total de US\$ 137'334,039 y S/ 53'034,219.

El 6.73% de la estructura de los pasivos financieros de la Compañía (7.23% a diciembre del 2015) corresponde al saldo en circulación de los Bonos Internacionales Maestro Perú S.A. (S/ 454 millones a diciembre del 2015; S/ 474 millones a diciembre del 2015). Estos instrumentos cuyo monto global ascendió a US\$ 200 millones, fueron emitidos el 26.09.2012 en el mercado internacional, contando a la fecha con una calificación internacional de BBB (Fitch Ratings) y de Ba3 (Moody's), luego que en el mes de agosto del 2015 mejorara su calificación basados en los sólidos vínculos operativos y estratégicos con Grupo Falabella. Los bonos corporativos emitidos corresponden al Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Banco

Falabella del Perú S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 300 millones), al Primer Programa Privado de Bonos Corporativos Hipermercados Tottus S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 180 millones), y al Segundo y al Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200 millones y S/ 300 millones, respectivamente). Estos programas de bonos corporativos tienen vigencia de dos años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, prorrogable por períodos similares.

Al 31 de marzo del 2016 el saldo total de los bonos corporativos en circulación (sin considerar los Bonos Internacionales Maestro) ascendió a S/ 550 millones (S/ 574 millones, a diciembre del 2015).

En el caso particular de los instrumentos de deuda de Hipermercados Tottus S.A., además de contar con garantía genérica del patrimonio del emisor, cuenta con dos garantías especiales vinculados a: (i) fideicomisos de flujos provenientes de las ventas con tarjeta de débito y crédito Visa (las que no incluye las ventas de CMR-Visa), American Express y Mastercard que se lleven a cabo en ciertas tiendas de Lima y provincias; y (ii) los inmuebles sobre los que operan ciertas tiendas de Tottus, cuyo valor en libros ascendieron a marzo del 2016 a S/ 348.93 millones.

Por su parte, Falabella Perú estructuró el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, hasta por un máximo en circulación de S/ 300 millones, programa que tiene una emisión con una vigencia de hasta 20 años. A marzo del 2016 el saldo en circulación de este Programa es de S/ 98 millones.

Falabella Perú se encuentra estructurando la Segunda, y la Tercera Emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A., cuyos recursos a obtener, proveniente de la colocación, serán destinados a financiar indistintamente capital de trabajo, inversiones y/o refinanciamiento total o parcial de deuda existente, entre otros uso corporativos que decida el Emisor.

Las obligaciones contraídas por Falabella Perú con las entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, deben cumplir con las siguientes obligaciones financieras, a ser asumidas independientemente por cada una de las subsidiarias según corresponda: (i) mantener un índice de endeudamiento Pasivo/Patrimonio, con un límite máximo entre 1.6 veces y 3.0 veces; y (ii) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda (EBITDA/servicio de deuda), con un límite mínimo entre 1.2 veces y 1.6 veces. Al 31.03.2016, estos ratios se vienen cumpliendo.

Falabella Perú consolidado mantiene además, contratos de arrendamiento financiero (para la adquisición de terrenos, construcción, implementación y remodelación de tiendas, así

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

Al primer trimestre del 2016 los contratos de arrendamiento y retroarrendamiento financiero alcanzaron una participación de 5.58% en la estructura del pasivo financiero de la Compañía.

El capital de la Compañía se encuentra representado por 2,083'092,471 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas. Junto con la actividad de la Compañía, el patrimonio de Falabella Perú, mantiene un comportamiento consistente, de manera que a marzo del 2016 alcanzó S/ 4,888 millones (S/ 4,800 millones a diciembre del 2015).

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Soles al 31 de marzo de 2016)

	2013	2014	2015	Mar.2016
Total de Ingresos	8,020,665	9,069,098	10,390,876	2,512,621
Resultado bruto	2,624,496	2,852,346	3,295,677	767,083
Margen financiero	-1,826,937	-2,072,990	-2,329,553	-600,409
Resultado operacional	797,558	779,356	966,124	166,674
Gastos financieros	-87,113	-130,559	-198,740	-53,007
Resultado antes de impuestos	708,037	612,712	775,232	112,860
Utilidad neta	483,283	447,737	551,802	79,899
Total Activos	7,849,246	11,875,997	13,162,031	13,154,705
Disponible + Inv. fácil liq.	978,692	1,208,302	1,294,571	1,302,044
Cuentas por cobrar comerciales	63,562	73,092	78,106	56,975
Colocaciones	2,439,431	2,935,867	3,639,625	3,615,921
Existencias	1,245,060	1,506,102	1,685,700	1,650,891
Activo Fijo	2,491,380	4,095,978	4,144,769	4,170,795
Inversión en propiedades	104,680	366,663	451,643	456,344
Inversión en empresas relacionadas	252,002	292,061	327,876	335,078
Total Pasivos	4,982,160	7,409,675	8,361,858	8,266,236
Pasivos Financieros (1) + (2)	3,700,719	5,508,054	6,550,839	6,735,715
(1) Deuda Financiera	1,892,632	3,124,775	3,439,744	3,438,403
(2) Depósitos de clientes	1,808,087	2,383,279	3,111,094	3,297,312
Patrimonio	2,867,086	4,466,321	4,800,173	4,888,469
Result. Operacional / Ingresos	9.94%	8.59%	9.30%	6.63%
Utilidad Neta / Ingresos	6.03%	4.94%	5.31%	3.18%
Flujo depurado / Activos Prom.	14.22%	11.07%	10.82%	8.00%
Rentabilidad patrimonial	17.83%	12.21%	11.91%	6.60%
Liquidez corriente	1.18	1.06	1.10	1.12
Liquidez ácida	0.81	0.72	0.75	0.76
Pasivo / Patrimonio	1.74	1.66	1.74	1.69
Pasivo / Patrimonio (Sin Banco Falabella)	0.93	1.00	1.01	0.95
Deuda Financiera+Depósitos / Patrimonio	1.29	1.23	1.36	1.38
% de Deuda de corto plazo	69.66%	62.94%	61.62%	60.48%
Deuda Financiera+Depósitos / Flujo depurado	3.66	5.19	5.01	6.65
Índice de Cobertura Histórica	4.46	5.17	4.19	5.07

c. Situación de Liquidez

La estructura actual de la deuda financiera de Falabella Perú comprende principalmente financiamientos para la compra de mercadería, para capital de trabajo y para llevar a cabo el proceso de expansión planificado, encontrándose 44.90% de la deuda financiera concentrada en el corto plazo.

Ello ha sido compensando con el aumento en los fondos disponibles, por lo que los indicadores de liquidez se muestran consistentes respecto a periodos anteriores (1.12 veces a marzo del 2016, 1.10 veces al cierre del 2015 y 1.06 veces al cierre del 2014).

d. Índice de Cobertura Histórica

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

En el corto plazo, el nivel de cobertura de deuda se ha visto ligeramente afectado por el incremento de la deuda

financiera, así como por gastos de índole operacional, requeridos para su crecimiento. A marzo del 2016, el índice de cobertura histórica de deuda actual y proyectada en base al rendimiento histórico de sus activos fue de 5.07 veces, inferior respecto al generado a marzo del 2015 (5.35 veces al 31.03.2015), aunque ligeramente recuperado respecto a diciembre del 2015 (5.01 veces) encontrándose en niveles adecuados para el sector en que opera la Compañía. Pese a que la actividad *retail* enfrenta cierto enfriamiento en los indicadores de consumo, la gestión de compras de mercadería y la estrategia comercial empleada por la Compañía de desarrollar importantes campañas comerciales y el proceso de incorporación de marcas (particularmente en el segmento de tiendas por departamentos), permitieron una adecuada capacidad de cobertura de deuda en base al EBITDA generado por la empresa. En ese sentido, a marzo del 2016, el EBITDA de Falabella Perú, ascendente a S/ 246.89 millones (S/ 254.33 millones a marzo del 2015), cubrió en 4.66 veces los gastos financieros de la empresa, habiendo alcanzado a marzo del 2015 un nivel de cobertura de 5.40 veces.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

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

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

Emisiones	Monto a Colocar	Fecha de Emisión	Plazo	Gracia	T.I.N.A.	Situación
Primera Emisión - Serie A	S/ 98'000,000	24.07.2015	20 años	10 años	8.06250%	Vigente
Segunda Emisión	Hasta por S/ 202'000,000*	Por definir	5 años	Sin periodo de gracia	Por definir	Por emitir
Tercera Emisión	Hasta por S/ 202'000,000*	Por definir	7 años	3 años	Por definir	Por emitir

*La suma total de las emisiones y sus respectivas series, no deberá exceder en forma conjunta S/ 202 millones.