



FALABELLA PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

26 de enero 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.

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

-----En Millones de Nuevos Soles-----				
	Dic.14	Set.15	Dic.14	Set. 15
Activos:	11,661.1	12,614.2	7,306.1	7,733.2
Patrimonio:	4,355.1	4,681.0	436.6	302.9
ROAE*:	12.3%	11.1%	ROAA*:	4.5% 4.1%

*Indicadores anualizados al 30 de setiembre de 2015

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

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 2011, 2012, 2013 y 2014, así como en los Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2014 y 2015. Asimismo, se ha utilizado el Prospecto Marco del Primer Programa de Bonos Corporativos, el Contrato Marco de Emisión, el Complemento del Prospecto Marco, y el Complemento de Contrato Marco de Emisión, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

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

La categoría asignada se sustenta en la diversificación de los ingresos de la Compañía a través de diversos formatos que incluyen al sector *retail* y financiero, el *expertise* e importante posición competitiva que mantiene en el sector *retail* peruano, los adecuados indicadores financieros que mantiene, así como en la experiencia que ostenta la plana gerencial. Asimismo, es relevante el respaldo que le otorga la pertenencia de la Compañía a S.A.C.I. Falabella, accionista indirecto domiciliado en Chile que es uno de los principales conglomerados *retail* en América Latina. Se considera favorable también el menor grado de endeudamiento registrado al tercer trimestre de 2015, que volvió a niveles similares previos a la adquisición de Maestro y que mejoraron sus indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a Falabella Perú el poder contar con una mayor clasificación la sensibilidad del negocio *retail* frente a los ciclos económicos y otros eventos externos, tales como el cambio climático para el negocio de tiendas por departamento, la desaceleración del consumo y del sector construcción. Asimismo, se considera la competencia existente en los negocios de supermercados y tiendas por departamento, situación que exige mayores esfuerzos comerciales por parte de la Compañía, pudiendo eventualmente ajustar sus márgenes de rentabilidad. Asimismo, se considera como aspecto negativo la prelación existente en el pago de la deuda de

sus empresas subsidiarias, en tanto estas cuentan con resguardos financieros que deben cumplir.

Falabella Perú es el holding del Grupo Falabella en Perú y se constituyó en 1994, siendo subsidiaria directa de Inversora Falken S.A., empresa que forma parte del Grupo Falabella de Chile (S.A.C.I. Falabella). Desarrolla operaciones relacionadas a la venta de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento, de artículos de ferretería, construcción y mejoramiento para el hogar, hiper y supermercados, negocios de servicios financieros, corretaje de seguros y centros comerciales.

S.A.C.I. Falabella alcanzó ingresos por US\$7,883.8 millones al 30 de setiembre de 2015, (+9.32% en relación al mismo período de 2014), de los cuales el 92.37% corresponden al segmento no bancario (negocio *retail*), estando el 51.73% concentrado en Chile. Los mayores ingresos se explican por la consolidación con Maestro Perú, así como al incremento de superficie de ventas (+6.47%) dada la incorporación de 27 tiendas nuevas en los últimos 12 meses. Por el lado del negocio bancario, destacó el crecimiento de Banco Falabella en Colombia y Perú debido a un mayor nivel de colocaciones entre setiembre de 2014 y 2015. Por su parte, el resultado bruto de S.A.C.I. Falabella creció en 13.90% interanual¹. Respecto a los gastos administrativos y de ventas (+14.00%), la carga operativa se incrementa por mayores gastos en sistemas en Perú y Chile, a la implementación de nuevos *core* bancarios y a la pre-apertura de las primeras tiendas Sodimac que se inaugurarán en Brasil y Uruguay. Como resultado, al 30 de setiembre de 2015, la utilidad neta, alcanzó los US\$136.0 millones.

¹ Variaciones presentadas en pesos chilenos.

Cabe indicar que las cifras analizadas de Falabella Perú consolidan a las siguientes sociedades: Saga Falabella S.A. y Subsidiarias, Banco Falabella Perú S.A., Open Plaza S.A. y Subsidiarias, Sodimac Perú S.A. y Subsidiaria, Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias, y Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiarias.

Respecto a Falabella Perú, al 30 de setiembre de 2015 los ingresos alcanzaron los S/7,479.21 millones, mostrando un crecimiento de 24.62% en relación al mismo período del ejercicio anterior, donde el negocio *retail* (supermercados, tiendas por departamento y tiendas para el mejoramiento del hogar) representa el 86.37%, seguido del negocio financiero con el 10.51%. Asimismo, cabe señalar que el crecimiento en *retail* se explica en parte por la incorporación de las ventas de Maestro Perú a partir del último trimestre del ejercicio 2014. El crecimiento -medido a través de los indicadores *same store sales* (SSS)- muestra el efecto causado por la desaceleración de la economía, observándose SSS menores en todos los subsectores, siendo incluso la mayoría negativos.

En relación a Hipermercados Tottus (en adelante, HT), el incremento en sus ventas al 30 de setiembre de 2015 (+5.54%) se sustenta en la inauguración de seis locales los últimos 12 meses, alcanzando un SSS positivo de 1.8%, el mismo que si bien fue menor a lo observado en años anteriores, se mantuvo positivo para todo el período analizado, lo cual se sustenta en el hecho que los supermercados son menos sensibles a cambios en el ciclo económico por el tipo de productos que comercializan. HT ocupa el segundo lugar en la generación de ingresos a la Compañía. Asimismo, es de resaltar la apertura del centro de distribución para el uso exclusivo de HT.

Respecto a las tienda por departamentos Saga Falabella (en adelante, SF), ésta ha visto afectadas sus ventas que crecieron sólo en 2.06% debido a la desaceleración económica y otros factores externos como el cambio climático, registrando un SSS negativo de 1.4% a setiembre de 2015, siendo también negativos los tres trimestres de 2015. Por este motivo, principalmente durante el 2014 SF tuvo que realizar promociones y descuentos que terminaron afectando los márgenes de su negocio. Destaca la inauguración de la tienda por departamento N° 100 de la región, siendo Lima la ciudad elegida.

En el caso de la cadena de mejoramiento del hogar Sodimac Perú, si bien sus ingresos se incrementan al tercer trimestre de 2015 (+83.83%), esto se sustenta principalmente en la consolidación con Maestro Perú, en tanto muestra un SSS negativo de 2.00% al 30 de setiembre de 2015, siendo el tercer trimestre de año el menos favorable, ajuste vinculado a la desaceleración del sector construcción. Cabe señalar que a setiembre de 2015, la participación de Sodimac en los ingresos de Falabella Perú ha superado a HT. Se espera que en el mediano plazo se consolide la integración entre Sodimac y Maestro Perú y se alcancen sinergias que se traduzcan en una mayor generación para la Compañía.

Con referencia al Banco Falabella (en adelante, BF), este ocupa el quinto lugar al considerar únicamente los créditos de consumo y es el principal emisor de tarjetas de

crédito del país. Al 30 de setiembre de 2015, sus ingresos crecieron en 33.29%, en línea con el fuerte incremento de las colocaciones brutas dada la estrategia comercial del banco.

Open Plaza (en adelante OP) es la línea de negocio que menos ingresos genera a la Compañía, representando el 4.00% de los mismos. Al 30 de setiembre de 2015, los ingresos de OP crecieron en 14.21% sustentado en la apertura de dos nuevos centros comerciales. Cabe señalar que en diciembre de 2015, Falabella Perú comunicó el proceso de reestructuración de su área inmobiliaria, la cual se llevará a cabo través de la división de Aventura Plaza S.A. en dos sociedades, pasando a ser Falabella Perú dueña de una ellas; no obstante, a la fecha de análisis aún no se define cómo se realizará la repartición de los centros comerciales.

Al tercer trimestre de 2015, la generación consolidada de Falabella Perú (medida a través del EBITDA) aumenta en 46.57% en relación al mismo periodo de 2014, totalizando S/777.3 millones. Por el lado de los márgenes, el margen bruto muestra cierta mejora al pasar de 30.76% a 31.28% interanualmente, mientras que el margen operativo pasa de 6.99% a 7.23% en el mismo periodo, sustentados principalmente en los resultados de Saga Falabella y Sodimac Perú.

En relación a la carga operativa, esta se incrementa en 26.03% debido a la apertura de 12 locales que requieren de mayor personal, costos de alquiler, así como a gasto en publicidad y cambios en el sistema bancario. Por otro lado, los gastos financieros de Falabella Perú crecieron en 96.79% en términos interanuales como resultado de la mayor deuda pactada de largo plazo que incluye la primera emisión de bonos corporativos de Falabella Perú emitida en julio de 2015 y la cuarta emisión de bonos corporativos de HT realizada en marzo del mismo año. Al respecto, cabe indicar que los fondos captados en julio del presente año a través de la colocación de S/98.0 millones por parte de Falabella Perú fueron destinados a financiar operaciones de sus empresas subsidiarias; cumpliendo con las normas de precios de transferencia según lo comunicado por la Compañía. Ello, sumado a la participación en resultados de sus subsidiarias (+24.49%), a la ganancia en instrumentos derivados (S/11,950.0 mil), así como a la reducción de la pérdida por diferencia en cambio (-46.01%), generan una utilidad neta de S/302.9 millones, mayor en 27.67% respecto al mismo período del ejercicio anterior. En relación a los indicadores de rentabilidad, tanto el retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) como de los activos (ROAA), se ajustan en tanto recogen el crecimiento de los activos de Maestro Perú y el aporte realizado por el accionista para la adquisición del mismo.

Con relación a los indicadores de cobertura, estos se ajustan al 30 de setiembre de 2015 a pesar que ya no se incluye la toma puntual del préstamo puente destinado a la compra de Maestro Perú que posteriormente fue amortizado producto del aporte de capital realizado por su accionista. Así, la cobertura de gastos financieros fue de 6.14 veces y la cobertura del servicio de deuda de 1.97

veces (8.61 veces y 2.17 veces a setiembre de 2014, respectivamente). No obstante, cabe señalar que la toma de mayor deuda financiera es compensada por la mayor generación, lo cual se refleja en una menor palanca financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA), cuyo ratio pasa de 5.04 veces a setiembre de 2014 a 2.73 a setiembre de 2015. Al respecto, si bien los indicadores financieros de Falabella Perú se mantienen dentro de rangos adecuados, es necesario que la Compañía cuide su nivel de endeudamiento, toda vez que su generación podría verse afectada por la desaceleración de la economía, ajustando consecuentemente sus indicadores de cobertura.

En relación a los ratios de liquidez, solvencia y gestión de Falabella Perú, estos se mantienen en niveles adecuados. Resalta en este sentido el respaldo patrimonial que le otorga a la Compañía su pertenencia al Grupo Falabella, así como el control que siempre han mantenido sobre su apalancamiento, capitalizando resultados o realizando aportes de capital a las subsidiarias que lo han venido requiriendo para su crecimiento.

Es importante mencionar que a la fecha algunas subsidiarias de Falabella Perú mantienen fideicomisos sobre flujos (Hipermercados Tottus, Open Plaza) o resguardos (Saga

Falabella, Banco Falabella y Maestro Perú) que garantizan el pago de parte de sus obligaciones financieras, los mismos que se vienen cumpliendo adecuadamente y que se detallan en el cuerpo del presente informe. Por otro lado, cabe señalar que si bien el Emisor se encuentra sujeto al cumplimiento de responsabilidades como deudor durante el plazo de vigencia de los bonos, no se han establecido resguardos de carácter financiero.

Finalmente, es importante resaltar que los ingresos de Falabella Perú se encuentran vinculados estrechamente al crecimiento económico y al dinamismo del consumo local, situación a la que a la fecha está enfrentando de manera aceptable. 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 adecuados que no deterioren sus ratios de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda. A esto se suma que el crecimiento futuro de la Compañía deberá 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. Respaldo de su accionista S.A.C.I. Falabella uno de los principales *retailers* de América Latina.
2. Diversificación de sus ingresos por tipo de negocio y alta participación en el negocio de tiendas por departamento y mejoramiento del hogar.
3. Sinergias entre las empresas del Grupo Falabella.

Debilidades

1. Fideicomiso de flujos y resguardos financieros que mantienen las subsidiarias para garantizar deuda financiera.
2. Sensibilidad de los negocios a los ciclos económicos.

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 provincia.

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 el cual opera a través de S.A.C.I. Falabella (Chile), una de las empresas líderes en la región con presencia en Chile, Uruguay, Brasil, Colombia, Argentina y Perú, quien opera en el Perú a través de Inversora Falken S.A., empresa domiciliada en Uruguay que forma parte del Grupo Falabella de Chile. El principal negocio de la Compañía es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento y *homecenters*, así como hiper y supermercados. Además, ha desarrollado el área de servicios financieros (emisión de tarjetas de crédito, corretaje de seguros, banco y agencia de viajes), la administración de centros comerciales y la manufactura de textiles.

A la fecha, S.A.C.I Falabella mantiene operaciones en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y en Uruguay. Al 30 de setiembre de 2015, cuenta con 100 tiendas por departamento, 244 tiendas de mejoramiento para el hogar, 102 supermercados y 39 centros comerciales. De esta manera, S.A.C.I. Falabella maneja cinco áreas de negocios principales: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, servicios financieros y el negocio inmobiliario. Cabe señalar también que la *holding* es líder en varias líneas de negocio, como lo son las tiendas por departamento a través de la marca Saga Falabella, mientras que Sodimac es la tienda de mejoramiento del hogar líder en Chile, Perú y Colombia. Asimismo, cuenta con importante presencia en negocio de servicios financieros siendo el principal emisor de tarjetas de crédito en Chile y en Perú.

Por su parte, el negocio de servicios financieros reúne las actividades de negocio de la tarjeta de crédito CMR Falabella, Banco Falabella, Seguros Falabella, Viajes Falabella y Móvil Falabella. Respecto al negocio inmobiliario, Falabella participa a través de Mall Plaza, quien es el principal operador y administrador de centros comerciales de Chile y Perú (a través de Aventura Plaza), con reciente presencia en Colombia. Asimismo, a través de Open Plaza, el Grupo Falabella desarrolla y administra centros comerciales de menor tamaño, tomando como tiendas ancla dos o tres de los formatos del Grupo, junto con otras tiendas menores, siendo igualmente el principal operador de centros comerciales en Chile y Perú.

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 de un porcentaje de las acciones de la cadena de mejoramiento del hogar Dicico, y en el 2014 se adquirió la cadena Maestro Perú S.A. por aproximadamente US\$492 millones.

A lo anterior se suman todas las adquisiciones realizadas en el mercado chileno, el mismo que a la fecha sustenta la mayor parte de los ingresos al Grupo Falabella; y el inicio de operaciones en Uruguay mediante la apertura de un Sodimac en abril de 2015. Para el período 2015–2018 el Grupo anunció un plan de inversiones total de US\$4.4 billones, el cual considera la apertura de 140 tiendas y 11 centros comerciales, respectivamente.

Accionistas

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.	80.64%	Uruguay
Inversiones Inverfal Perú S.P.A.	13.56%	Chile
Otros Menores	5.80%	-

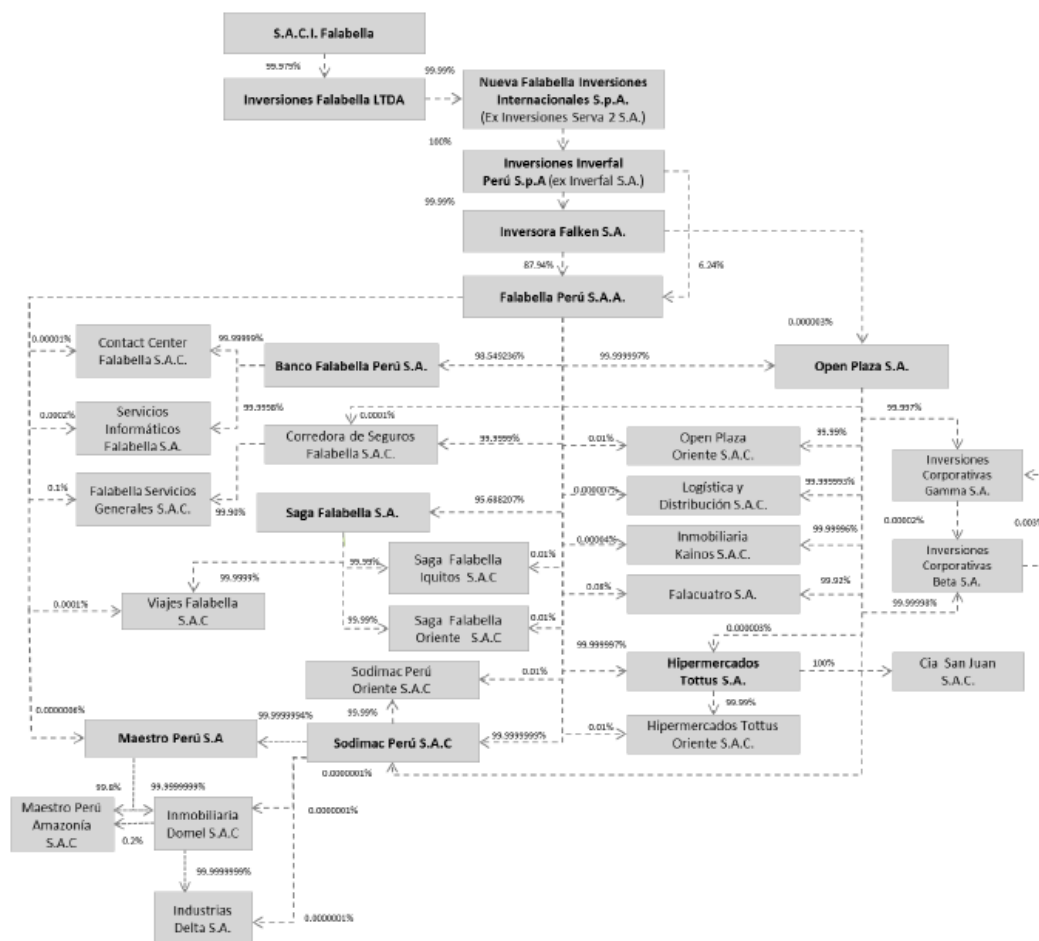
Ambos accionistas mayoritarios de Falabella Perú dependen indirectamente de S.A.C.I. Falabella, que es la *holding* final de todo el Grupo Falabella.

Estructura Organizacional

Respecto al Grupo Falabella, este 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 seis subsidiarias: Banco Falabella Perú, Corredora de Seguros Falabella, Open Plaza, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú, y Saga Falabella. Tanto Saga Falabella, como Hipermercados Tottus y Sodimac tienen subsidiarias en el oriente a fin de realizar operaciones en esta zona. Asimismo, cabe recordar que en el mes de setiembre de 2014 Sodimac adquirió la cadena de mejoramiento para el hogar Maestro Perú.

Al 30 de setiembre de 2015, Falabella Perú mantiene de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias:

Saga Falabella S.A. y Subsidiaria: Se constituyó en el mes de 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 setiembre de 2015, Saga Falabella opera a través de 26 tiendas tanto individuales como las ubicadas dentro de centros comerciales, habiendo estado inmersa a lo largo de los últimos años en un plan de expansión que considera la apertura de entre tres y cuatro tiendas nuevas por año.



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Información disponible a setiembre de 2015.

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.

Estrategia, Participación de Mercado y Resultados

Con el fin de continuar impulsando su crecimiento regional, el Grupo anunció un plan de inversiones de US\$4.4 billones a ejecutarse entre el 2015 y 2018, con lo cual se espera sumar 140 tiendas y 11 centros comerciales, aumentando a su vez su capacidad logística y tecnológica a fin de incrementar la productividad, mejorar los márgenes y fortalecer la caja e indicadores de liquidez. Cabe señalar que al término del ejercicio 2018 el Grupo espera contar con 580 tiendas y 49 centros comerciales.

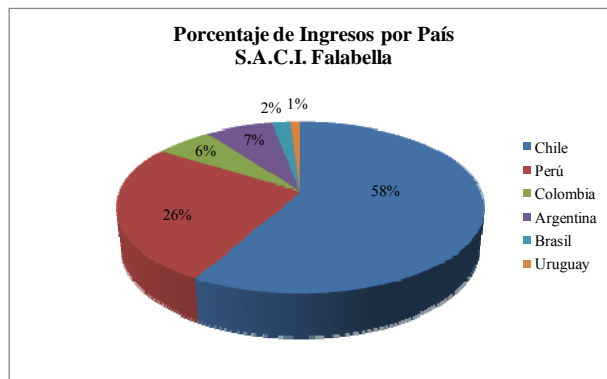
La estrategia de expansión y crecimiento aplicada por la *holding* a lo largo de los últimos años le ha permitido ser líder en varios de los negocios en los que participa. De esta manera, Falabella es la tienda por departamento líder en los cuatro países en los que está presente, mientras que Sodimac es la tienda de mejoramiento del hogar más grande en Chile, Perú y Colombia. Adicionalmente, el Grupo Falabella es el principal emisor de tarjetas de crédito en Chile y Perú, así como el principal operador de centros comerciales también en ambos países.

A nivel consolidado, al 30 de setiembre de 2015, S.A.C.I. Falabella alcanzó ingresos por US\$7,883.8 millones, (+9.32% en relación al mismo período de 2014), siendo el 92.37% de dichos ingresos correspondientes al negocio *retail*, mientras que la diferencia corresponde al negocio bancario. Asimismo, el 51.73% del negocio *retail* está concentrado en Chile. Los mayores ingresos se explican por la consolidación con Maestro Perú desde el 01 de octubre de 2014, así como al incremento de superficie de ventas que creció 6.47% con la incorporación de 27 tiendas nuevas que abrió en la región los últimos 12 meses. Por el lado del negocio bancario, destacó el crecimiento de Banco Falabella en Colombia y Perú debido a un mayor nivel de colocaciones entre los periodos setiembre 2014 y 2015.

El resultado bruto de S.A.C.I. Falabella creció en 13.90% interanual², siendo los principales contribuyentes las tiendas por departamento y de mejoramiento del hogar en Chile y por los formatos *retail* en Perú, mientras que Brasil y Colombia presentaron deterioro en sus márgenes, debido al impacto del tipo de cambio de productos importados y a las mayores liquidaciones en las tiendas por departamento, respectivamente. Asimismo, el negocio bancario en Chile ajustó el margen de la Compañía.

Respecto a los gastos administrativos y de ventas (+14.00%), la carga operativa se incrementa por mayores gastos en sistemas en Perú y Chile, a la implementación de nuevos *core* bancarios y a la pre-apertura de las primeras tiendas Sodimac que se inaugurarán en Brasil y Uruguay. Como resultado, al 30 de setiembre de 2015, la utilidad neta alcanzó US\$136.0 millones.

² Variaciones presentadas en pesos chilenos.



Fuente: Corporate Presentation S.A.C.I. Falabella – Resultados 3T15 / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS ECONÓMICO

Entorno Internacional

El desempeño de la economía global al tercer trimestre del 2015 ha sido heterogéneo y muestra señales mixtas de crecimiento, siendo el panorama actual de gran volatilidad e incertidumbre. Los tres factores que han influenciado el desarrollo de los mercados son la tendencia de fortalecimiento del dólar y la paulatina recuperación de la economía norteamericana, la crisis griega y la caída de la bolsa de Shanghái.

En diciembre, la FED decidió subir las tasas de interés los mismos que sitúan entre 0.25% y 0.5%, concretándose el tan esperado cambio. Al 30 de setiembre de 2015, EEUU muestra un crecimiento interanual de 2.0%³, unido a un nivel de inflación prácticamente nulo y a la expectativa de la subida de tasa de interés por parte de la FED, que el mercado espera se haga efectiva en diciembre de este año. Por otro lado, los problemas continúan en la Eurozona, quien tiene como reto combatir la deflación y dinamizar su economía, incluyendo posibles recortes en las tasas de interés. La incertidumbre de los mercados financieros continúa ante la desaceleración de la economía de China, situación que generó volatilidad en las bolsas internacionales, los mercados de divisas y en los precios de las materias primas.

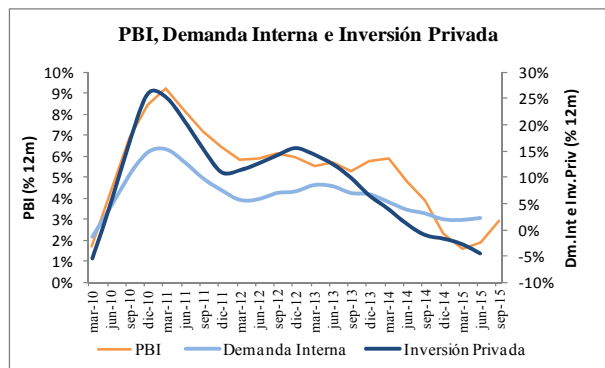
Entorno Económico Local

Lo mencionado en el plano internacional afectaría el dinamismo de la economía nacional, como consecuencia del recorte de los precios de los minerales. Asimismo, la ralentización de la economía China -principal importador de *commodities*- también sería un factor que afectaría el plano local. Es así que para el 2015, las proyecciones iniciales que apuntaban a un crecimiento entre 4.5% y 4.8% se vienen ajustando por parte de algunos analistas financieros, quienes sitúan el crecimiento en rangos entre 2.8% y 3.0%. Este contexto ha llevado a una nueva reducción de las estima-

³ Según la tercera estimación publicada por el U.S Department of Commerce en diciembre de 2015.

ciones de crecimiento global del BCRP de 3.2% a 3.0% para el año 2015.

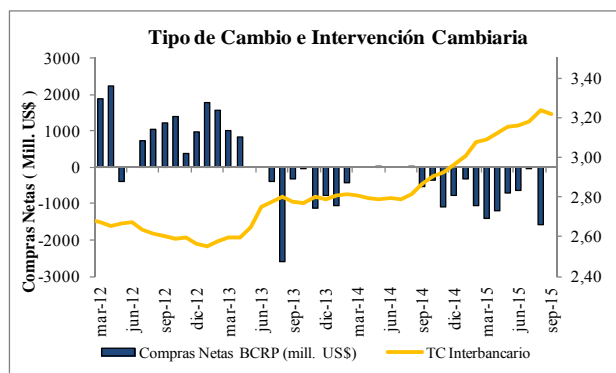
A setiembre de 2015, la economía peruana registra un crecimiento interanual de 2.954% (BCRP), el cual recoge la reactivación del sector minero, el mismo que producto del mayor volumen de producción de cobre, hierro, plata y plomo exhibe a setiembre una evolución interanual de 19.93%-, el dinamismo del sistema financiero y de seguros así como el favorable desempeño del sector telecomunicaciones.



Fuente: BCRP. Elaboración: Equilibrium.

En setiembre de 2015, el BCRP decidió elevar la tasa de referencia a 3.50%. Respecto a la inflación, al 30 de setiembre de 2015, el INEI reporta una variación anual acumulada de 3.43% y 0.03% de incremento mensual, uno de los niveles más bajos en lo que va del año y que se venía incrementando producto de factores temporales como la depreciación de la moneda local, el aumento del precio de algunos alimentos y combustibles, entre otros. Por otro lado, el impacto del Fenómeno del Niño es aún considerado incierto.

Cabe señalar a su vez que el Sol se ha depreciado en 7.05% en lo que va del año (enero-setiembre de 2015) al igual que el resto de monedas de la región, en un contexto del fortalecimiento del Dólar a nivel global. Con relación a la BVL, el 30 de setiembre se anunció la permanencia de Perú como mercado emergente, según el proveedor del índice MSCI.

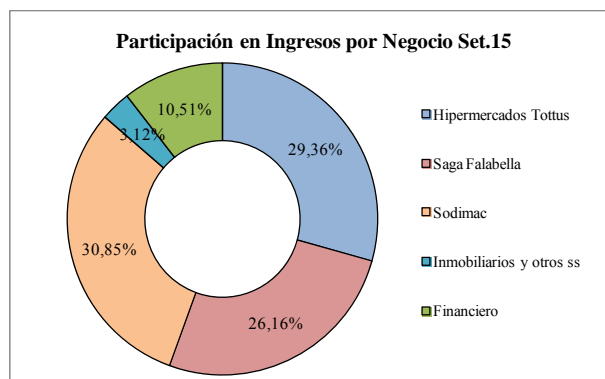


Fuente: BCRP. Elaboración: Equilibrium.

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

Resultados y Rentabilidad

Al 30 de setiembre de 2015, los ingresos de Falabella Perú y subsidiarias crecieron en 24.65% en términos interanuales, alcanzando un total de S/7,479.21 millones, los mismos que se sustentan principalmente en la actividad del segmento *retail* (+22.98%), que al tercer trimestre de 2015 representan el 72.30% de los ingresos de la Compañía. Aportan también el negocio financiero (10.51%), el inmobiliario y otros servicios (3.12%)⁴. Cabe señalar que si bien el negocio *retail* es el que más aporta a los ingresos, el mayor crecimiento observado se dio en el negocio financiero (+28.78%), dado el dinamismo de las colocaciones de Banco Falabella. Por su parte, aportó también el crecimiento de los negocios inmobiliarios y otros servicios (+13.09%). Es notable el aporte logrado con la consolidación de los resultados de Maestro Perú a fines del 2014, en línea con la adquisición de esta empresa por parte de Sodimac Perú.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Respecto a Hipermercados Tottus, sus ingresos se incrementan en 5.54% en términos interanuales, ligado a la apertura de seis tiendas nuevas en los últimos 12 meses y a la maduración de las tiendas ya existentes. Sin embargo, se aprecia un indicador SSS de 0.20% al período analizado (SSS de 4.90% en el 2014) el cual al ser cercano a cero da indicios de las consecuencias de la desaceleración económica, inclusive en el sector de supermercados cuya variación en la demanda se esperaría tienda a ser menos volátil. No obstante, lo anterior se debe al componente *non food* de las ventas. Cabe resaltar la participación de Hipermercados Tottus en los ingresos del Grupo, la misma que es superada sólo por Sodimac y que supera la participación de las tiendas por departamento al cierre del ejercicio 2014.

En relación a Saga Falabella, si bien las ventas en las tiendas por departamento se incrementan en la fecha de corte (+2.06%), el crecimiento es menor en comparación a los períodos previos como consecuencia de la desaceleración de la economía y por tanto del nivel de consumo. Asimismo, al tercer trimestre de 2015 el indicador SSS fue negati-

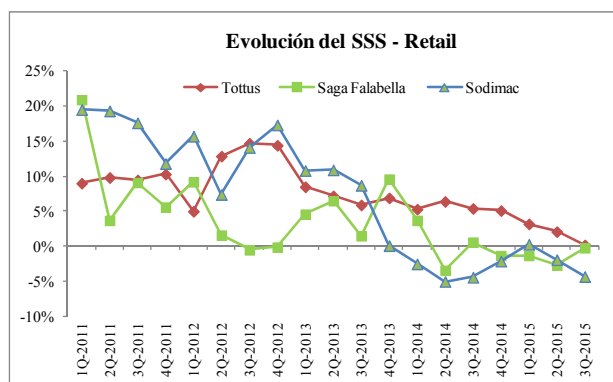
⁴ El cálculo de los porcentajes no considera la eliminación de cuentas entre ellas.

vo en 0.20% (SSS negativo de 1.03% y 2.70% al primer y segundo trimestre de 2015, respectivamente), no pudiendo crecer más pese a la apertura de dos tiendas nuevas, incluyendo la apertura de la Tienda N° 100 en Centro Cívico, siendo Lima la elegida para realizar dicho importante acontecimiento corporativo. Cabe recordar que a fines del 2014, Saga Falabella se vio afectada por factores externos asociados a cambios climáticos, el Mundial de Fútbol y a la desaceleración de la demanda interna, que llevaron a la realización de importantes descuentos que afectaron los márgenes del negocio.

Respecto a los resultados de las tiendas de mejoramiento para el hogar, Sodimac Perú muestra un crecimiento de 83.83% en sus ingresos como consecuencia de la incorporación de Maestro Perú a finales del 2014, empresa que le permitió expandir su red de atención en 30 locales adicionales a nivel nacional. Cabe señalar que las tiendas de mejoramiento para el hogar muestran al 30 de setiembre de 2015 un SSS negativo en 4.30% (negativo en 4.40% al tercer trimestre del 2014), nivel más bajo dentro del negocio *retail*, en línea con el menor dinamismo del sector construcción. Por otro lado, el nivel de utilidad bruta generado representa el 16.62% de la utilidad bruta del Grupo.

A la fecha de análisis, tanto Sodimac Perú como Maestro Perú continuarán operando con marcas separadas; no obstante, las tiendas se encuentran en un proceso de integración operativa a fin de generar sinergias, aprovechar mejor las áreas de venta y evitar duplicidad de ubicación. De esta manera, si bien la incorporación de Maestro Perú le generó inicialmente a Sodimac Perú un incremento en su carga operativa y financiera, actualmente se aprecian mejoras en los márgenes de eficiencia.

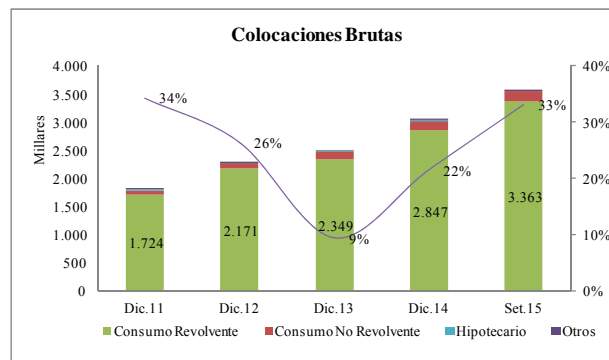
Tal como se observa en el gráfico siguiente, el dinamismo de las empresas *retail* del grupo durante el 2014 y lo que va del 2015 ha sido menor en relación a períodos anteriores, en línea con la coyuntura económica, esperándose que para períodos posteriores las ventas presenten un mejor comportamiento.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Respecto a Banco Falabella, este sigue ocupando el quinto lugar al considerar únicamente la banca consumo y el tercer

lugar considerando únicamente consumo revolvente. Las colocaciones brutas mostraron un mayor dinamismo (+17.28% durante los primeros nueve meses de 2015 y +33.29% interanual) explicado por el mayor uso de las tarjetas de crédito asociado a mayores ventas de sus empresas vinculadas a través de la tarjeta CMR y por el impulso del crédito efectivo. El crecimiento se da pese al menor incremento mostrado en las tiendas *retail* del Grupo, compensado por el crecimiento de Tottus a través de seis tiendas nuevas los últimos 12 meses y por los nuevos centros de atención instalados en las tiendas Maestro a través de su red de 30 locales a nivel nacional.

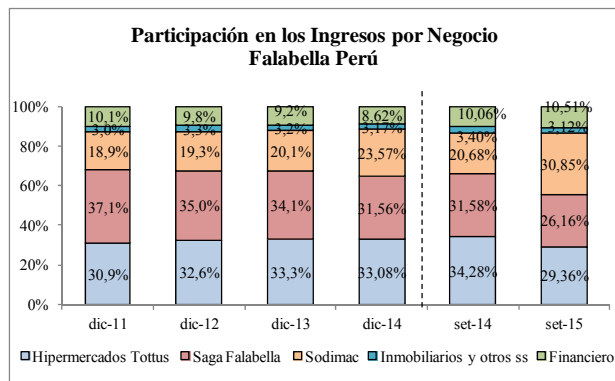


Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a los ingresos financieros (+33.29%), estos se incrementan por el mayor nivel de colocaciones brutas, así como por la estrategia de segmentación de cartera, reasignación de tasas activas, cambio en el cobro de comisiones y el ligero incremento en las tasas de interés activas durante el tercer trimestre de 2015. Respecto al gasto financiero (+28.03%), éste se incrementa como consecuencia de la mayor participación de fondos del público, así como por el mayor gasto destinado a la asociación en participación con sus empresas vinculadas. Cabe agregar que el Banco viene ofreciendo mayores tasas de interés pasivas en ciertos productos en comparación al promedio del sistema, a fin de incrementar el fondeo del público y diversificar su oferta de productos pasivos. Destaca también el incremento en las provisiones (+55.43%), aspecto que se espera sea controlado por el Banco en tanto estas reducen significativamente su margen financiero neto interanualmente de 58.44% a 52.41%.

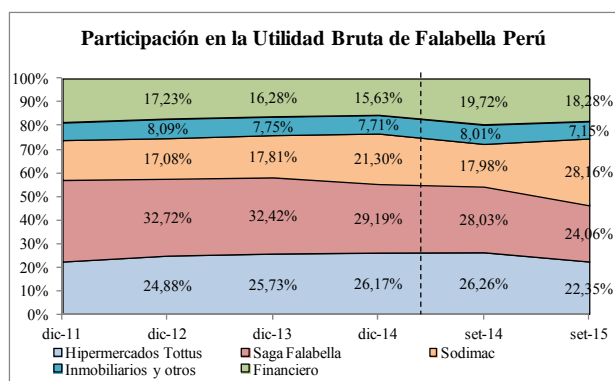
Con respecto a Open Plaza, sus ingresos se incrementan en 14.21% en línea con la maduración de los *malls* ya existentes y la inauguración de dos nuevos *malls* en el mes de diciembre de 2014 (Huánuco y Cajamarca). Al respecto, cabe señalar que el *mall* de Huánuco ha venido mostrando un comportamiento adecuado, mientras que las ventas en el *mall* de Cajamarca no crecieron al mismo ritmo dada la situación de la provincia por problemas vinculados a la minería y que la Compañía señala había anticipado. Cabe señalar el hecho de importancia publicado el 11 de diciembre del 2015, mediante el cual Falabella Perú comunicó el proceso de reestructuración de su área inmobiliaria, la cual se llevará a cabo a través de la división de Aventura Plaza

S.A. en dos sociedades con lo cual se espera generar mayores sinergias comerciales y operativas. Cabe señalar que a la fecha, Falabella Perú mantiene el 40% de participación en Aventura Plaza (20.76% corresponde a Open Plaza y 19.24% al mismo Falabella Perú), Inversiones Padebest Perú S.A. (Grupo Ripley) mantiene el 40.0% y Mall Plaza el 20.0%. A la fecha, aún no se define cómo se realizará la repartición de los activos de Aventura Plaza.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

A nivel consolidado, la utilidad bruta de Falabella Perú totalizó S/.302.9 millones, mostrando un incremento de 27.67% interanual. Ello se explica por el crecimiento de los ingresos que aumentaron en 24.65%, impulsados en el dinamismo tanto del sector *retail* como del sector financiero; así como al menor crecimiento del costo de ventas (+23.72%) debido a la mejora en la gestión de inventarios, lo cual permitió que el margen bruto mejore ligeramente al pasar de 30.76% a 31.28%, siendo el margen más ajustado el de HT, mientras que la disminución más significativa se observa en Banco Falabella. Se debe considerar que en Sodimac es factible alcanzar mejoras a nivel de costo de ventas y manejo de inventarios, producto de la estandarización y consolidación de procesos con Maestro Perú, por lo cual el margen bruto de esta empresa podría mejorar para los siguientes periodos.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

El aumento de la carga operativa⁵ de la Compañía fue de 26.03%, incrementado ligeramente su participación en relación a los ingresos. En términos absolutos, al tercer trimestre del año la mayor carga operativa se explica por la inauguración de 12 locales los últimos 12 meses (dos tiendas por departamento, dos tiendas de mejoramiento para el hogar y dos centros comerciales), la contratación de mayor personal y las mayores inversiones realizadas en publicidad y sistemas por parte del Banco Falabella, aspectos compensados por mayores eficiencias logradas con el funcionamiento del Centro de Distribución de HT. Debido a que el proceso de integración con Maestro Perú puede generar sinergias entre ambas cadenas de mejoramiento del hogar, se espera que para periodos posteriores la participación de la carga operativa de Sodimac en relación a los ingresos disminuya.

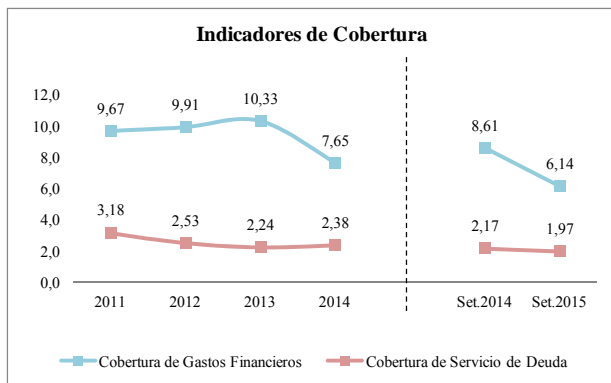
De esta manera, la utilidad operativa de la Compañía se incrementa en 29.07%, mientras que la generación -medida a través del EBITDA- se incrementa en 46.57% respecto a setiembre de 2014, totalizando S/.777.2 millones.

Indicadores	Dic.10	Dic. 11	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Set.15*
EBITDA (MM de S/.)	673.40	757.20	827.07	861.73	974.03	1,220.99
Margen EBITDA	14.49%	12.76%	12.19%	11.30%	11.02%	10.39%

* Indicadores anualizados.

Cabe señalar que si bien se observa una mayor generación de Falabella Perú, los indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda se ajustan nuevamente respecto a setiembre y diciembre de 2014 dado el mayor crecimiento de la carga financiera (+96.79% interanual). Ello se explica en parte a la toma de financiamiento para la adquisición de Maestro Perú por US\$492 millones en el mes de setiembre de 2014 por parte de Sodimac Perú, el mismo que fue cancelado en parte con el aporte de capital recibido de S.A.C.I. Falabella semanas después. Esto generó mayores intereses por el período en que dicho préstamo se mantuvo vigente. Asimismo, la parte del préstamo que no fue cancelada mediante el aporte de capital se mantuvo como un préstamo de corto plazo, el cual fue reperfilado; no existiendo a la fecha deuda pendiente de pago por la compra de Maestro, según lo indicado por la Compañía. Por otro lado, el incremento del gasto financiero se debe al mayor financiamiento de largo plazo tomado por HT y Falabella Perú. No obstante, a setiembre de 2015 dicho efecto es compensado por la reducción de deuda financiera de Sodimac Perú.

⁵ Carga operativa = Gastos de venta y distribución + Gastos de administración + Provisiones, depreciación y amortización.

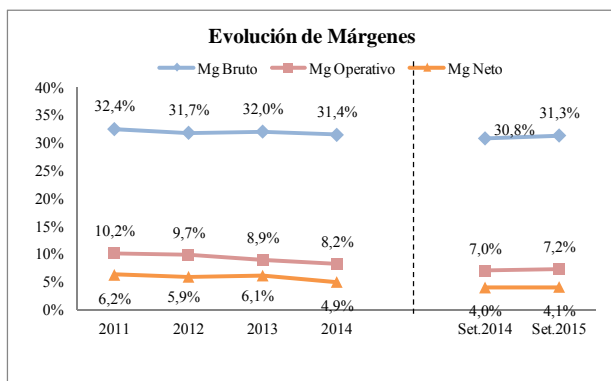


Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Es importante señalar que el 01 de setiembre de 2015, se hizo efectivo el rescate parcial del bono internacional de Maestro Perú (US\$200 millones). En base a lo establecido como condición para el rescate esta subsidiaria recibió un aporte de US\$77.0 millones. Al respecto, se cancelaron US\$70.0 millones de capital, US\$2.0 millones de intereses y US\$4.7 millones por la prima de rescate anticipado. No obstante, el efecto de este último en la deuda de FP no sería significativo en tanto que en agosto de 2015 se accedió a un financiamiento del BCP por S/.250 millones con la finalidad de llevar a cabo un reperfilamiento de su deuda.

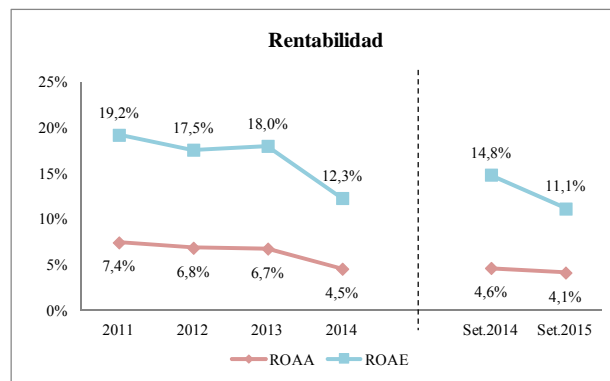
Respecto a los ingresos obtenidos por la participación en resultados de asociadas, estos totalizaron S/.21.3 millones, siendo la partida de ingresos no operativos la más importante y cuyo incremento fue de 24.49%, debido principalmente al resultado de Aventura Plaza.

Con relación a la pérdida por diferencia cambiaria, esta fue menor respecto al mismo periodo del año anterior (-46.01%), lo cual se explica por el uso de mecanismos de cobertura para la deuda pactada en dólares, para lo cual se tienen pactados contratos forward de tipo de cambio y un contrato de *principal only swap*, lo cual le ha permitido generar una ganancia por instrumentos derivados de S/.12.0 millones (pérdida de S/.4.4 millones a setiembre de 2014). Asimismo, se ha realizado la sustitución de deuda en dólares por deuda en moneda local. Respecto al impuesto a la renta, este se incrementó en 10.09%.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

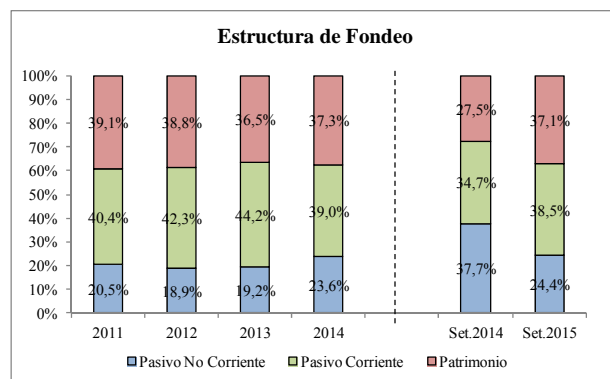
No obstante lo señalado anteriormente, los indicadores de rentabilidad, medidos a través del retorno anualizado de los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) se ajustan a setiembre de 2015 en línea con la incorporación de Maestro Perú en el balance de la Compañía y al aporte de capital de S.A.C.I. Falabella por S/1.219.65 millones realizado durante el 2014.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Endeudamiento y Solvencia

Debido a la naturaleza de los negocios que conforman a Falabella Perú, la estructura de fondeo de la Compañía ha estado concentrada en el pasivo corriente a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, en tanto las principales fuentes de financiamiento son sus proveedores y con préstamos de corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo. A setiembre de 2015, el pasivo corriente representa el 38.50%, el pasivo no corriente el 24.39% y el patrimonio el 37.11%, siendo este último incremento importante en línea con el total de capital adicional registrado durante el 2014 por S/1.219.65 millones (+39.02%, +23.64% y +37.35% a diciembre de 2014, respectivamente). Cabe resaltar que en setiembre de 2014 se observó una mayor participación de la deuda de largo plazo debido principalmente a la deuda no corriente asumida tras la adquisición de Maestro Perú en octubre de 2014, la cual se originó como un préstamo puente que fue luego sustituido con aportes de capital de la casa matriz.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

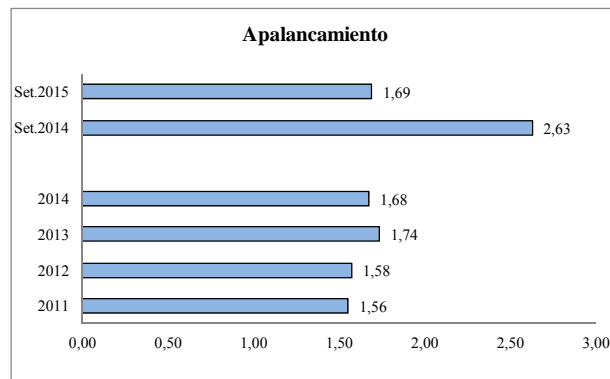
En relación al pasivo corriente, el crecimiento observado a setiembre de 2015 (+6.73%) se explica por un incremento en la parte corriente de la deuda financiera de largo plazo (+48.61%) y en mayores depósitos (+29.25%), los mismos que fueron compensados por el retroceso de cuentas por pagar comerciales (-16.14%). Respecto a la deuda financiera de corto plazo, el incremento está sustentado principalmente en un incremento de la deuda de corto plazo por parte de HT. Con relación a las cuentas por pagar, cabe señalar que antes de la adquisición de Maestro por parte de Sodimac, la rotación de las cuentas por pagar a proveedores de Maestro Perú fluctuaba entre 80 y 100 días, por lo cual a partir de la adquisición se trabajó en la reducción de este indicador (hasta 60 días aproximadamente). Por otro lado, los depósitos acompañaron el mayor dinamismo en las colocaciones de Banco Falabella, incrementándose durante el periodo analizado.

Por el lado del pasivo a largo plazo, este se incrementó en 11.64% debido al aumento de la deuda financiera (+9.44%) y a los mayores depósitos a plazo mayor a un año (+33.84%). Al respecto, la deuda financiera incluye el bono corporativo emitido por Falabella Perú en julio de 2015 por S/.98.0 millones, la colocación de la cuarta emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos de HT por S/.50.0 millones en marzo del 2015, un préstamo de mediano plazo con el BCP tomado en agosto de 2015 por S/.250.0 millones y por S/.150.0 millones con Scotiabank, operaciones de *leasing* y *leaseback* por aproximadamente S/.416.4 millones, obligaciones que corresponden principalmente a Sodimac Perú e incluye la reducción en el saldo del bono internacional de Maestro por US\$70.0 millones. Sumado a lo anterior, los depósitos del Banco Falabella crecieron debido al mayor impulso otorgado a productos como CTS y Cuenta Sueldo.

Cabe señalar que la Compañía espera refinanciar parte de los pasivos corrientes de las empresas *retail* 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.

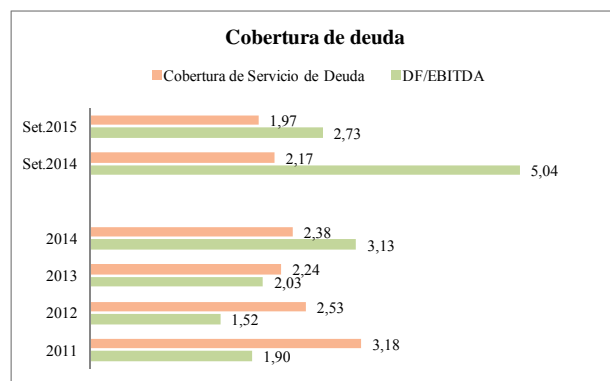
Respecto a los indicadores de endeudamiento, el apalancamiento financiero⁶ se redujo a setiembre de 2015 a 2.73 veces (3.13 veces en el 2014), debido a que si bien la deuda financiera aumentó, el mayor incremento de la generación pudo contrarrestar dicho efecto. Resulta importante que Falabella Perú cuide sus niveles de endeudamiento en tanto su generación podría verse afectada de continuar la desaceleración en el sector consumo. No obstante, se debe resaltar que las empresas del Grupo han mantenido una adecuada performance pese a la coyuntura económica.

⁶ Sin considerar depósitos del Banco Falabella.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Es de señalar que el ratio Deuda Financiera / EBITDA se mantiene por encima de periodos anteriores, como consecuencia de la consolidación con Maestro, empresa que tenía un alto nivel de apalancamiento. En esa misma línea, la cobertura de servicio de deuda se ajusta al pasar de 2.38 veces a 1.97 veces entre diciembre 2014 y setiembre de 2015.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Es importante tomar en cuenta que las subsidiarias de Falabella Perú mantienen deuda financiera que debe cumplir ciertos resguardos que a la fecha de análisis, según se detalla⁷:

- **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.

⁷ Se ha verificado el cumplimiento de covenants de SF, HT, BF y OP.

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 ajustado⁸ / 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.
- 3) Mantiene 12 tiendas en fideicomiso de flujos y 10 tiendas más el centro de distribución en fideicomiso de activos.

En lo que respecta a sus operaciones *leasing*, se tienen diversos *covenants* tales como⁹:

- 1) Flujo sobre tarjetas de crédito.
- 2) Mantener una cobertura del flujo de caja para el servicio de deuda mayor a 1.6 veces.
- 3) Mantener un apalancamiento financiero menor a 2.5 veces desde el 2013 hasta el 2013 y menor a 2.0 veces a partir de 2014 en adelante.
- 4) Mantener un índice de endeudamiento menor a o igual a 2.8 veces.
- 5) Mantener un ratio de flujos no menor a 1.5 veces.
- 6) Mantener un índice de flujo cedido por tienda / cuotas mayor a 1.5 veces.

- **Open Plaza:** Mantiene Bonos Titulizados en circulación, debiendo cumplir con lo siguiente:

- 1) Mantener una cobertura del servicio de deuda mayor o igual a 1.2 veces.
- 2) Mantener un índice de deuda financiera / patrimonio menor o igual a 1.5 veces.
- 3) Mantener un índice de deuda financiera / activo fijo menor igual a 0.65 veces.
- 4) Mantener un índice de cobertura de bonos (rentas / servicio de deuda) mayor o igual a 1.3 veces.
- 5) Mantener un índice de endeudamiento (pasivo total - interés minoritario - pasivo diferido / patrimonio) menor o igual a 1.6 veces.
- 6) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Chiclayo / servicio de deuda arrendamiento Chiclayo) mayor o igual a 1.8 veces.
- 7) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Trujillo / servicio de deuda arrendamiento Trujillo) mayor a 1.3 veces.

⁸ Incluyen el ingreso por asociación en participación.

⁹ Se recibió certificado de cumplimiento de estos *covenants* por parte de HT.

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 Perú¹⁰:** 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 sus subsidiarias.

Con relación al patrimonio neto de Falabella Perú, al 30 de setiembre de 2015 totalizó S/4,681.0 millones, lo que representa un aumento de 7.48%, debido principalmente al aumento del capital social. Al respecto, cabe señalar que en Junta General de Accionistas y Directorio de marzo de 2015 se acordó una ampliación de capital hasta por S/1,225.0 millones y que el aporte de capital recibido de S.A.C.I. Falabella en el mes de octubre de 2014 por S/1,219.65 millones sea parte del mismo. En Directorio de abril de 2015, se aprueba un aumento efectivo de capital por S/17.0 millones (172 millones de acciones a un precio de S/0.10 cada una). Como consecuencia de la negociación de las acciones en bolsa a un precio de S/7.0 se generó una prima de emisión por S/1,208.0 millones, registrándose la debida reasignación de la cuenta el estado de cambios en el patrimonio. Respecto al pago de dividendos, durante el 2015 sólo se repartieron dividendos a los accionistas minoritarios por un total de S/477.0 mil, cuya transacción fue aprobada y realizada en setiembre de 2015.

En relación a la importancia de los resultados acumulados dentro del patrimonio (22.38%), se debe mencionar que de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) – NIC 28, para fines de consolidación la inversión inicial en una asociada se registra inicialmente al costo, la misma que incrementará o disminuirá su importe en libros en los resultados de la empresa que consolida de acuerdo a la proporción que le corresponda. Es por este motivo que los incrementos observados en el capital social de las subsidiarias de Falabella Perú no se reflejan en el capital social de la Compañía, el mismo que representa apenas el 1.64% de su patrimonio. Al respecto, se debe considerar que HT, OP y Sodimac no reparten dividendos al

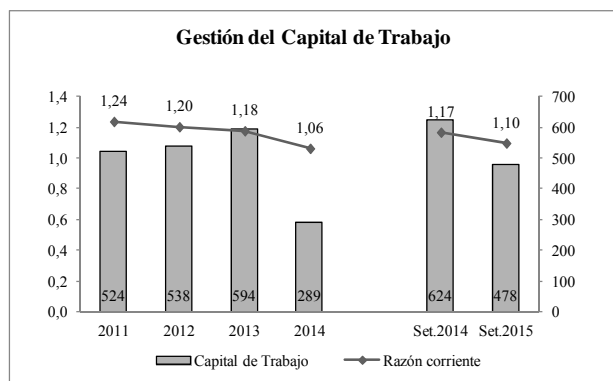
¹⁰ No se ha tomado conocimiento del incumplimiento de alguno de los *covenants* mencionados.

encontrarse en etapa de expansión, mientras que SF, BF y Corredora de Seguros Falabella si bien reparten dividendos, mantienen una adecuada palanca contable. Adicionalmente, todas las empresas subsidiarias de Falabella Perú cuentan con el respaldo del Grupo Falabella y capitalizan resultados de ser necesario.

Liquidez

Respecto a los indicadores de liquidez de la Compañía, se observa un ajuste al cierre del 2014 y una ligera mejora a setiembre de 2015, lo cual se explica por el mayor crecimiento de los activos corrientes (+10.22%) frente a los pasivos corrientes (+6.73%).

Respecto a los activos de corto plazo, el incremento observado se sustenta en un mayor nivel de existencias (+13.15%) en línea con el mayor stock como consecuencia de la campaña navideña y por las tiendas nuevas. Respecto a SF, se debe resaltar que se ha mejorado la gestión de inventarios por lo cual los niveles observados podrían presentar variaciones dependiendo del comportamiento de la demanda; mientras que en el caso de HT, la mejora viene por el lado del nuevo Centro de Distribución que opera desde finales del 2014. Asimismo, el incremento en los activos de corto plazo recoge un mayor dinamismo de las colocaciones (+17.46%) impulsadas por mayor crédito súper efectivo y el plan de crecimiento de BF. Asimismo, es de mencionar que la Compañía registra otros activos financieros por S/.272.1 millones en línea con la adquisición de Certificados de Depósitos del BCRP a fin de cumplir adecuadamente con los nuevos ratios de liquidez establecidos por la SBS para las instituciones bancarias.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los pasivos corrientes, el incremento observado se explica principalmente por la mayor parte corriente de la deuda financiera de largo plazo (+48.61%) y depósitos del BF (+25.75%), los mismos que fueron compensados con el retroceso en cuentas por pagar comerciales (-16.14%), tal como se mencionó en la sección anterior.

Es de mencionar que los indicadores de liquidez de las empresas *retail* de Falabella Perú se ven fortalecidos por la posibilidad que tienen de hacer un uso más activo de los descuentos por pronto pago, dependiendo de sus necesidades de liquidez. Suma a lo anterior el amplio acceso al crédito con el que cuentan todas las empresas subsidiarias de la Compañía, tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales, así como el respaldo que les otorga su pertenencia al Grupo Falabella.

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

Monto: Aprobado hasta S/.100.0 millones, ampliable hasta S/.150.0 millones

Colocación: S/.98 millones

Moneda: Nuevos Soles

Plazo: 20 años (vencimiento en el 2035), con amortizaciones constantes a partir del año 11.

Tasa: 8.06% con pagos de interés trimestral.

Fecha de colocación: 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.

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

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		Dec-14 Dec-13	Sep-15 Dec-14
	Dec-11	%	Dec-12	%	Dec-13	%	Sep-14	%	Dec-14	%	Sep-15	%		
ACTIVOS														
Activo Corriente														
Efectivo y equivalentes de efectivo	574,375	11%	606,191	10%	880,692	12%	580,658	5%	902,933	8%	943,787	7%	2.53%	4.52%
Cuentas por cobrar, neto	43,726	1%	48,883	1%	60,028	1%	54,189	1%	69,938	1%	63,689	1%	16.51%	-8.94%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	5,550	0%	3,879	0%	2,420	0%	2,950	0%	8,217	0%	2,417	0%	239.55%	-70.59%
Existencias, neto	750,180	14%	903,705	15%	1,196,419	16%	1,505,302	14%	1,471,292	13%	1,664,839	13%	22.97%	13.15%
Colocaciones	1,267,469	23%	1,532,566	25%	1,652,546	22%	1,720,898	16%	1,941,007	17%	2,171,579	17%	17.46%	11.88%
Activo por impuesto a las ganancias	12,494	0%	4,229	0%	2,174	0%	74,812	1%	58,093	0%	76,772	1%	2572.17%	32.15%
Otros activos financieros	9,851	0%	0	0%	49,157	1%	247,763	2%	273,389	2%	272,104	2%	456.15%	-0.47%
Otras cuentas por cobrar	50,945	1%	70,219	1%	88,427	1%	132,124	1%	114,450	1%	138,844	1%	29.43%	21.31%
Total Activo Corriente	2,714,590	50%	3,169,672	51%	3,931,863	52%	4,318,696	41%	4,839,319	41%	5,334,031	42%	23.08%	10.22%
Propiedades de inversión, neto	95,072	2%	86,904	1%	100,590	1%	328,585	3%	362,115	3%	429,871	3%	259.99%	18.71%
Propiedades, planta y equipo, neto	1,798,822	33%	1,953,255	31%	2,399,012	32%	3,779,152	36%	3,998,926	34%	4,038,067	32%	66.69%	0.98%
Colocaciones a largo plazo	464,894	9%	635,043	10%	691,583	9%	790,665	7%	921,729	8%	1,189,084	9%	33.28%	29.01%
Cuentas por cobrar a largo plazo, neto	30,240	1%	970	0%	1,051	0%	946	0%	861	0%	819	0%	-18.08%	-4.88%
Inversiones en asociadas	200,401	4%	209,444	3%	242,157	3%	257,373	2%	284,786	2%	318,775	3%	17.60%	11.93%
Intangibles	28,950	1%	35,058	1%	41,389	1%	51,947	0%	196,480	2%	195,051	2%	374.72%	-0.73%
Activo diferido por impuesto a las ganancias	72,111	1%	83,710	1%	99,321	1%	154,947	1%	166,165	1%	102,128	1%	67.30%	-38.54%
Otras cuentas por cobrar	25,037	0%	47,063	1%	36,979	0%	54,857	1%	49,268	0%	61,293	0%	33.23%	24.41%
Otros activos Financieros	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	35,860	0%	119,741	1%	-	233.91%
Plusvalía	0	0%	0	0%	0	0%	902,676	8%	805,631	7%	825,361	7%	-	2.45%
Activo No Corriente	2,715,527	50%	3,051,447	49%	3,612,082	48%	6,321,148	59%	6,821,821	59%	7,280,190	58%	88.86%	6.72%
TOTAL ACTIVOS	5,430,117	100%	6,221,119	100%	7,543,945	100%	10,639,844	100%	11,661,140	100%	12,614,221	100%	54.58%	8.17%

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

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		Dec-14 Dec-13	Sep-15 Dec-14
	Dec-11	%	Dec-12	%	Dec-13	%	Sep-14	%	Dec-14	%	Sep-15	%		
PASIVOS														
Pasivo Corriente														
Depósitos recibidos	736,809	14%	1,163,842	19%	1,291,194	17%	1,272,879	12%	1,668,900	14%	2,098,569	17%	29.25%	25.75%
Sobregiros bancarios	2,790	0%	741	0%	1,037	0%	133	0%	1,106	0%	7,696	0%	6.65%	595.84%
Préstamos bancarios	360,467	7%	190,351	3%	617,993	8%	934,494	9%	1,083,002	9%	1,064,323	8%	75.25%	-1.72%
Instrumentos financieros	57,350	1%	50,000	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-	100.00%
Derivados	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1,092	0%		
Porción corriente deuda a largo plazo	159,555	3%	243,405	4%	300,510	4%	288,499	3%	282,296	2%	419,506	3%	-6.06%	48.61%
Cuentas por pagar comerciales	528,526	10%	646,487	10%	746,971	10%	856,377	8%	1,075,156	9%	901,650	7%	43.94%	-16.14%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	27,819	1%	31,809	1%	46,902	1%	48,559	0%	48,148	0%	37,280	0%	2.66%	-22.57%
Pasivo por impuesto a las ganancias	26,774	0%	25,664	0%	30,035	0%	2,012	0%	22,286	0%	1,853	0%	-25.80%	-91.69%
Otras cuentas por pagar	174,961	3%	133,484	2%	125,238	2%	111,989	1%	178,646	2%	124,771	1%	42.65%	-30.16%
Otros pasivos	116,011	2%	145,737	2%	178,010	2%	180,032	2%	190,401	2%	199,565	2%	6.96%	4.81%
Total Pasivo Corriente	2,191,062	40%	2,631,520	42%	3,337,890	44%	3,694,974	35%	4,549,941	39%	4,856,305	38%	36.31%	6.73%
Obligaciones financieras	858,902	16%	776,560	12%	830,721	11%	2,988,614	28%	1,679,352	14%	1,837,901	15%	102.16%	9.44%
Depósitos recibidos	162,802	3%	294,944	5%	506,457	7%	706,587	7%	652,684	6%	873,576	7%	28.87%	33.84%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	88,397	2%	96,504	2%	104,696	1%	293,619	3%	330,639	3%	248,157	2%	215.81%	-24.95%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	4,506	0%	5,725	0%	9,104	0%	26,213	0%	71,761	1%	79,881	1%	688.24%	11.32%
Ingresos Diferidos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	21,703	0%	37,400	0%	-	72.33%
Total Pasivo No Corriente	1,114,607	21%	1,173,733	19%	1,450,978	19%	4,015,033	38%	2,756,139	24%	3,076,915	24%	89.95%	11.64%
TOTAL PASIVO	3,305,669	61%	3,805,253	61%	4,788,868	63%	7,710,007	72%	7,306,080	63%	7,933,220	63%	52.56%	8.58%
Capital social emitido	191,031	4%	191,031	3%	191,031	3%	191,031	2%	191,031	2%	208,309	2%	0.00%	9.04%
Capital Adicional	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1,219,648	10%	0	0%	-	-100.00%
Acciones propias en cartera	(203)	0%	(203)	0%	(203)	0%	(203)	0%	(203)	0%	(203)	0%	0.00%	0.00%
Prima suplementaria de capital	28,957	1%	28,957	0%	28,957	0%	28,957	0%	28,957	0%	1,236,679	10%	0.00%	4170.74%
Otras reservas de capital	48,930	1%	53,339	1%	44,254	1%	46,422	0%	48,202	0%	49,736	0%	8.92%	3.18%
Resultados no realizados	74	0%	19	0%	221	0%	(689)	0%	4,823	0%	21,375	0%	2082.35%	343.19%
Utilidad neta	368,998	7%	398,289	6%	464,402	6%	237,258	2%	436,584	4%	302,910	2%	-5.99%	-30.62%
Resultados acumulados	1,450,726	27%	1,705,867	27%	1,990,723	26%	2,390,581	22%	2,391,554	21%	2,822,875	22.38%	20.13%	18.04%
Participaciones no controladoras	35,935	1%	38,567	1%	35,692	0%	36,480	0%	34,464	0%	39,320	0%	-3.44%	14.09%
TOTAL PATRIMONIO	2,124,448	39%	2,415,866	39%	2,755,077	37%	2,929,837	28%	4,355,060	37%	4,681,001	37%	58.07%	7.48%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,430,117	100%	6,221,119	100%	7,543,945	100%	10,639,844	100%	11,661,140	100%	12,614,221	100%	54.58%	8.17%

FALABELLA PERÚ S.A.A.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

(Miles de Nuevos Soles)

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		Dec-14	Sep-15
	Dec-11	%	Dec-12	%	Dec-13	%	Sep-14	%	Dec-14	%	Sep-15	%	Dec-13	Sep-14
Total ingresos actividades ordinarias	5,934,828	100%	6,785,006	100%	7,629,241	100%	6,000,302	100%	8,840,366	100%	7,479,208	100%	15.87%	24.65%
Total costo de ventas	4,010,419	68%	4,630,976	68%	5,189,813	68%	4,154,354	69%	6,065,213	69%	5,139,972	69%	16.87%	23.72%
Utilidad Bruta	1,924,409	32%	2,154,030	32%	2,439,428	32%	1,845,948	31%	2,775,153	31%	2,339,236	31%	13.76%	26.72%
Gastos de venta y distribución	779,040	13%	839,414	12%	978,390	13%	827,554	14%	1,156,452	13%	1,006,668	13%	18.20%	21.64%
Gastos de administración	388,171	7%	487,547	7%	599,309	8%	427,070	7%	644,674	7%	555,272	7%	7.57%	30.02%
Provisiones, depreciación y amortización	152,464	3%	166,874	2%	185,803	2%	172,092	3%	249,103	3%	236,196	3%	34.07%	37.25%
Utilidad Operativa	604,734	10%	660,195	10%	675,926	9%	419,232	7%	724,924	8%	541,100	7%	7.25%	29.07%
Otros ingresos	15,157	0%	18,690	0%	96,561	1%	12,190	0%	20,599	0%	14,987	0%	-78.67%	22.95%
Otros gastos	17,949	0%	32,251	0%	23,454	0%	8,684	0%	14,444	0%	13,844	0%	-38.42%	59.42%
Participación en resultados netos de asociadas	7,375	0%	11,361	0%	16,682	0%	17,074	0%	28,696	0%	21,256	0%	72.02%	24.49%
Ganancia neta por instrumentos financieros derivad	(6,384)	0%	(11,175)	0%	16,634	0%	(4,397)	0%	17,962	0%	11,950	0%	7.98%	-371.78%
Ingresos financieros	2,391	0%	3,607	0%	2,733	0%	3,760	0%	5,959	0%	5,936	0%	118.04%	57.87%
Gastos financieros	78,280	1%	83,421	1%	83,390	1%	73,836	1%	127,307	1%	145,303	2%	52.66%	96.79%
Utilidad antes de diferencia en cambio	527,044	9%	567,006	8%	701,692	9%	369,736	6%	656,389	7%	436,082	6%	-6.46%	17.94%
Diferencia en cambio, neta	11,256	0%	16,136	0%	(21,316)	0%	(22,598)	0%	(58,939)	-1%	(12,200)	0%	176.50%	-46.01%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	538,300	9%	583,142	9%	680,376	9%	347,138	6%	597,450	7%	423,882	6%	-12.19%	22.11%
Gasto por impuesto a las ganancias	169,302	3%	184,853	3%	215,974	3%	109,880	2%	160,866	2%	120,972	2%	-25.52%	10.09%
Utilidad Neta	368,998	6%	398,289	6%	464,402	6%	237,258	4%	436,584	5%	302,910	4%	-5.99%	27.67%

Indicadores	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Sep-14	Dec-14	Sep-15
Solvencia						
Activo Fijo / Patrimonio	0.85	0.81	0.87	1.29	0.92	0.86
Pasivo / Patrimonio	1.56	1.58	1.74	2.63	1.68	1.69
Deuda Financiera / EBITDA	1.90	1.52	2.03	5.04	3.13	2.73
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	1.24	1.20	1.18	1.17	1.06	1.10
Prueba Acida (veces)	0.88	0.85	0.81	0.72	0.72	0.73
Capital de Trabajo (S/. MM)	524	538	594	624	289	478
Gestión						
Gtos. Ope. / Ingresos	22.24%	22.02%	23.12%	23.78%	23.19%	24.04%
Gtos. Finan. / Ingresos	1.32%	1.23%	1.09%	1.23%	1.44%	1.94%
Rotación de cobranzas	3.12	2.59	2.83	1.63	2.85	2.30
Rotación de cuentas por pagar	46.49	48.64	49.05	34.67	61.05	45.76
Rotación de inventarios	67.34	70.25	82.99	65.22	87.33	87.45
Días conversión en efectivo	110.71	116.30	129.21	98.26	145.53	130.92
Rentabilidad						
Utilidad neta / Ingresos	6.22%	5.87%	6.09%	3.95%	4.94%	4.05%
Utilidad operativa / Ingresos	10.19%	9.73%	8.86%	6.99%	8.20%	7.23%
Utilidad bruta / Ingresos	32.43%	31.75%	31.97%	30.76%	31.39%	31.28%
EBITDA / Ingresos	12.76%	12.19%	11.30%	8.84%	11.02%	10.39%
ROAA*	7.43%	6.84%	6.75%	4.63%	4.55%	4.14%
ROAE*	19.18%	17.54%	17.96%	14.82%	12.28%	11.12%
Generación						
EBITDA	757,198	827,069	861,729	530,333	974,027	777,296
EBITDA*	757,198	827,069	861,729	835,424	974,027	1,220,990
FCO	295,805	723,032	710,953	259,280	841,525	221,998
EBITDA / Gastos Financieros *	9.67	9.91	10.33	8.61	7.65	6.14
EBITDA / Servicio de Deuda (Contable) *	3.18	2.53	2.24	2.17	2.38	1.97
FCO* / Servicio de Deuda (Contable)	1.24	2.21	1.85	1.78	2.05	1.42

* Anualizado

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

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

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

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

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

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

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