



# FALABELLA PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

12 de mayo de 2016

Instrumentos	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias - Primera Emisión (Hasta S/.150.0 millones)	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias - Segunda Emisión (Hasta S/.202.0 millones)	(nueva) AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias - Tercera Emisión (Hasta S/.202.0 millones)	(nueva) 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 Soles-----				
	Dic.15	Mar.16	Dic.15	Mar. 16
Activos:	13,167	13,155	Pasivos:	8,365 8,266
Patrimonio:	4,802	4,889	Utilidad:	552 80
ROAE*:	12.1%	11.7%	ROAA*:	4.5% 4.4%

\*Los ratios se presentan anualizados al 31 de marzo de 2016

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

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

El presente informe es **Confidencial y de Uso Restringido**, no pudiendo ser divulgado a terceros hasta la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Segunda y Tercera Emisión, contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos de hasta S/300.0 millones.

**Fundamento:** Luego del análisis realizado, 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). Adicionalmente, el Comité decidió asignar la clasificación AA+.pe a la Segunda y Tercera Emisión de Bonos Corporativos, las mismas que se enmarcan dentro del Primer Programa y que en conjunto no podrán exceder de S/202.0 millones.

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

No obstante lo anterior, a la fecha limita a Falabella Perú contar con una mayor clasificación la sensibilidad del negocio *retail* frente a los ciclos económicos que afecta con mayor fuerza a productos que no son considerados de pri-

mera necesidad, aspecto que se ha visto reflejado en una menor tasa de crecimiento del consumo privado y del sector construcción; así como factores de riesgo externos, tales como el cambio climático en el caso de las tiendas por departamento, el ingreso de nuevos operadores al mercado y el nivel de competencia observado en la industria de supermercados, aspectos que en conjunto han impactado desfavorablemente en los indicadores *same store sales* del segmento *retail*. Dicha situación exige mayores esfuerzos comerciales por parte de la Compañía, lo cual eventualmente podría ajustar sus márgenes de rentabilidad. Adicionalmente, se considera como aspecto negativo la prelación existente en el pago de la deuda de sus empresas subsidiarias, en tanto que estas cuentan con resguardos financieros que deben cumplir, mientras que las emisiones contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos no incorporan resguardos de carácter financiero.

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

31 de diciembre de 2015, la utilidad neta de S.A.C.I. Falabella totalizó CLP 520.0 millones (+11.88%), impulsada por el aumento en 10.20% y 12.70% de los ingresos en negocios no bancarios y bancarios, respectivamente; siendo el segmento *retail* quien aporta aproximadamente el 83% de sus ingresos.

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

Al 31 de diciembre del 2015, los ingresos de FP alcanzan los S/10,394.5 millones, mostrando un crecimiento de 17.54% respecto al 2014, sustentado en los mayores ingresos obtenidos en HT (+5.80%), SF (+2.36%), SP (+49.21%), BF (+29.53%) y OP (+14.20%). No obstante, los ingresos *same store sales* (SSS) han sido menores en todos los subsectores *retail*, siendo incluso negativos en el caso de Sodimac y Saga Falabella, que en promedio fueron -3.4% y -1.2%, respectivamente, en línea con la desaceleración del sector construcción y el menor dinamismo del consumo privado. Respecto a la contribución de los ingresos consolidados de FP, cabe señalar que SP representa aproximadamente el 30%, nivel similar a HT, seguido por SF con el 28%. Al 31 de marzo de 2016, el crecimiento de los ingresos trimestrales respecto a marzo 2015 fue de sólo 2.98%, considerado bajo respecto al crecimiento observado en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Asimismo, se observa un incremento de 20.10% en la carga operativa de FP durante el ejercicio 2015, como consecuencia de la apertura de seis tiendas nuevas (tres HT, dos SF, un SD), dos OP y un nuevo centro de distribución, al requerir esto de personal y equipamiento; a lo cual se suman diversos gastos (publicidad y sistemas), reduciendo el margen operativo en 24pbs. Es importante indicar la importancia que tuvo el ingreso no operacional en los resultados de la Compañía, en tanto que durante el 2015 se registró una indemnización por S/99.8 millones vinculada a la compra de Maestro. Asimismo, aportaron al resultado las ganancias obtenidas en empresas asociadas por S/28.9 millones, principalmente de Aventura Plaza y la ganancia obtenida a través de *swaps* de monedas por un total de S/25.3 millones. Por otro lado, los gastos financieros de Falabella Perú crecieron en 56.17% durante el 2015, sustentado en la mayor deuda pactada de corto plazo (+11.99%) y de largo plazo (+11.36%) que incluye la Primera Emisión de Bonos Corporativos de Falabella Perú emitida en julio de 2015, la Cuarta Emisión de Bonos Corporativos de HT realizada en marzo del mismo año, y nuevos préstamos de largo plazo tomados con el Banco de Crédito del Perú y con Scotiabank Perú. Así, al 31 de diciembre de 2015 la utilidad neta alcanzó los S/552.0 millones, lo que representa un incremento de 26.43% respecto al 2014, que de excluir la partida extraordinaria hubiera sido menor. Al 31 de marzo de 2016, se observa, por el contrario, un retroceso de la utilidad neta

trimestral de 8.44%, sustentada en el menor dinamismo de los ingresos y la mayor carga operativa y financiera respecto a los 12 meses anteriores.

Al 31 de diciembre de 2015, la generación consolidada de Falabella Perú -medida a través del EBITDA- aumenta en 17.39%, totalizando S/1,138.0 millones; alcanzando un EBITDA trimestral de S/232.2 millones al 31 de marzo del 2016. Por el lado de los márgenes, el bruto pasa de 31.45% a 31.72% entre ejercicios, el margen operativo se reduce de 8.24% a 8.00% en el mismo periodo; mientras que el margen neto mejora de 4.94% a 5.31%, producto del ingreso no operativo proveniente de la indemnización.

En relación a los indicadores de rentabilidad, tanto el retorno promedio para el accionista (ROAE) como de los activos (ROAA), muestran un ligero ajuste respecto al 2014 al pasar de 4.57% a 4.46% y de 12.28% a 12.06%, respectivamente. Con relación a los indicadores de cobertura, estos se han ajustado por la mayor deuda financiera pactada (+12.93%), aunque siguen siendo adecuados. En este sentido, al cierre del ejercicio 2015 la cobertura de gastos financieros se situó en 5.72 veces y la cobertura del servicio de deuda de 2.05 veces (5.50 y 2.17 veces al 31 de marzo de 2016, respectivamente). Por su parte, el mayor EBITDA registrado (+17.39%) permite bajar el ratio de apalancamiento financiero, el mismo que pasa de 3.14 a 3.02 veces entre ejercicios. No obstante, se observa un deterioro en el ratio Flujo de Caja Operativo/Servicio de Deuda, al ubicarse por debajo de 100%; sin embargo, mejora a 1.34 veces al 31 de marzo del 2016. Al respecto, es importante que la Compañía cuide su nivel de endeudamiento ya que su generación podría verse afectada por la desaceleración de la economía, ajustando consecuentemente sus indicadores de cobertura.

Resulta relevante el respaldo patrimonial que recibe FP del Grupo Falabella, habiendo incrementado su capital social en S/17.2 millones durante el 2015, generándose a su vez una prima de emisión de S/1,202.4 millones. Por otro lado, en relación a los ratios de liquidez, solvencia y gestión de Falabella Perú, estos se consideran adecuados.

Entre otros aspectos, es importante mencionar que a la fecha algunas subsidiarias de Falabella Perú mantienen fideicomisos sobre flujos (HT y OP) o resguardos (SF, BF y MP) que garantizan el pago de parte de sus obligaciones financieras, los mismos que vienen siendo cumplidos. Asimismo, vale recordar que en diciembre de 2015 se hizo público que Aventura Plaza S.A. está en proceso de reestructuración, con la consecuente repartición de los activos; aspecto que sería definido a finales del 2016.

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, en un escenario económico menos favorable y con un nivel de competencia mayor. A esto se suma que el crecimiento futuro de la Compañía debería venir acompañado con fuentes de financiamiento propias a través de la capitalización de resultados y no solo de fondeo a través de deuda.

**Fortalezas**

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

**Debilidades**

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

**Oportunidades**

1. Bajo nivel de penetración del *retail* moderno en provincias.
2. Baja penetración de los supermercados respecto a las ventas del comercio minorista en Perú.
3. Incremento de sus ingresos a través de la apertura de nuevas tiendas en el negocio de supermercados, tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, tanto en Lima como en 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 del segmento *retail* líderes en la región con presencia en Chile, Uruguay, Brasil, Colombia, Argentina y en Perú, operando en este último a través de Inversora Falken S.A., empresa domiciliada en Uruguay que forma parte del Grupo Falabella de Chile. S.A.C.I. Falabella opera en los segmentos de supermercados, tiendas por departamento, centros comerciales, mejora del hogar y servicios financieros. Al 31 de diciembre de 2015, Falabella Perú cuenta con 27 tiendas por departamento, 57 tiendas de mejoramiento para el hogar, 52 tiendas de supermercados y 10 centros comerciales.

### 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%	-

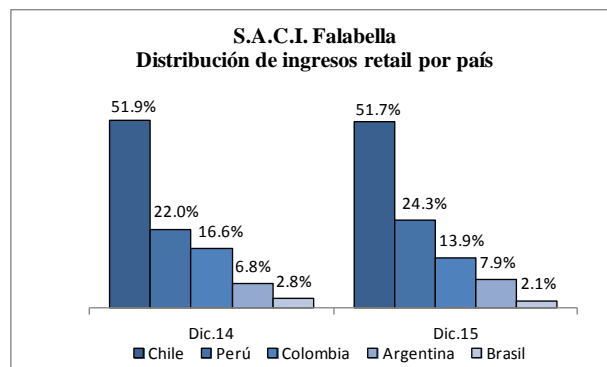
Fuente: SMV. Elaboración: Equilibrium

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

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

Al 31 de diciembre de 2015, la utilidad neta de S.A.C.I. Falabella alcanzó CLP 520.0 millones (+11.88%), impulsada por el aumento del 10.20% y 12.70% de los ingresos en negocios no bancarios y bancarios, respectivamente. A la fecha de análisis el negocio *retail* consolida el 83% de sus ingresos, siendo Chile quien genera el 51.42% de los mismos, seguido por Perú con 24.20%, Colombia con 14.51%, y Argentina y Brasil con el 7.85% y el 2.12%, respectivamente. Los mayores ingresos obtenidos (+10.40%) 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 5.30% con la incorporación de 21 tiendas nuevas durante el 2015, mientras que por el lado del negocio bancario destacó el crecimiento de Banco Falabella en Colombia y Perú, cuyas colocaciones crecieron a tasas de dos dígitos respecto al cierre anterior. El negocio bancario representa sólo el 7% de los ingresos del Grupo. Al 31 de diciembre de 2015, S.A.C.I. Falabella cuenta con 103 tiendas por departamento (+03), 247 tiendas de mejoramiento para el hogar (+03), 109 tiendas de supermercados (+07), 4.8 millones de cuentas CMR y participación en 40 centros comerciales.



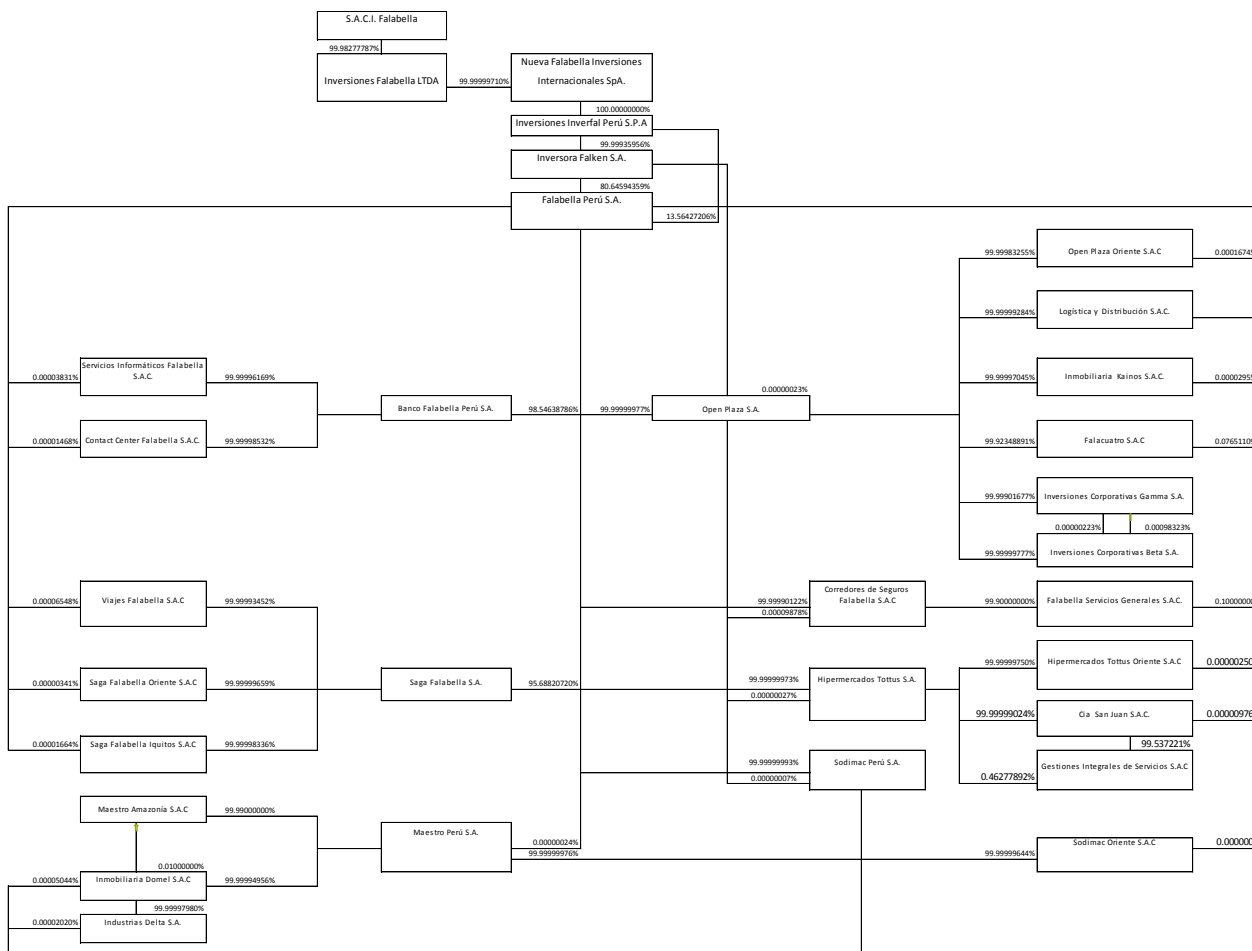
Fuente: S.A.C.I. Falabella – Resultados 4T15 / Elaboración: Equilibrium

### Estructura Organizacional

El Grupo Falabella incursionó en el Perú en 1995 mediante la compra de las acciones de la Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA. A la fecha, el Grupo posee seis subsidiarias: Banco Falabella Perú, Corredora de Seguros Falabella, Open Plaza, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú, Maestro y Saga Falabella. Tanto Saga Falabella, como Hipermercados Tottus y Sodimac tienen subsidiarias en el oriente a fin de realizar operaciones en esta zona. Cabe recordar que en el mes de setiembre de 2014 Sodimac adquirió la cadena de mejoramiento para el hogar Maestro Perú. Por su parte, Open Plaza mantiene seis subsidiarias directas y una indirecta - Aventura Plaza S.A. - empresa constituida en sociedad con Ripley (Perú) y Malls Plaza (Chile) a través de la cual se desarrollan centros comerciales en el Perú, empresa en la cual Falabella Perú S.A. también mantiene participación directa.

Al 31 de diciembre de 2015, Falabella Perú mantiene de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias:

**Saga Falabella S.A. y Subsidiaria:** Se constituyó en noviembre de 1953, siendo su actividad principal la comercialización de mercadería nacional e importada, así como otras actividades complementarias. Mantiene a Viajes Falabella S.A.C. como subsidiaria, la misma que presta servicios como operadora de viajes y turismo. Al 31 de diciembre de 2015, SF opera a través de 27 tiendas tanto individuales como las ubicadas dentro de centros comerciales, estando inmersa en un plan de expansión que considera la apertura de entre dos y cuatro tiendas por año.



Fuente y Elaboración: Falabella Perú

**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

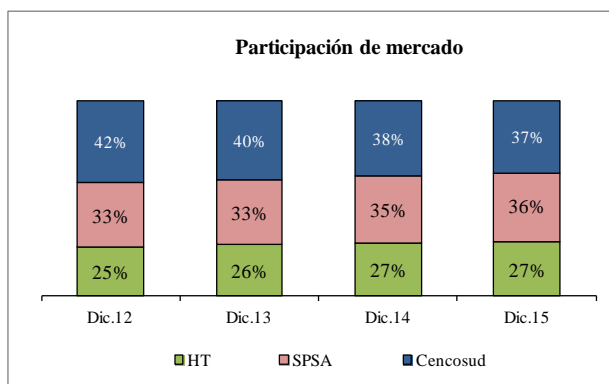
La estrategia de expansión y crecimiento aplicada por la *holding* a lo largo de los últimos años le ha permitido a Falabella Perú ser líder en varios de los negocios en los que participa. De esta manera, Falabella es la tienda por departamento líder en los cuatro países en los que está presente, mientras que Sodimac es la tienda de mejoramiento del hogar más grande en Chile, Perú y Colombia. Adicionalmente, el Banco Falabella es el principal emisor de tarjetas de crédito en Perú, mientras que el Grupo Falabella es el principal operador de centros comerciales también en ambos países a través de Aventura Plaza). Asimismo, por medio de su subsidiaria OP, desarrolla y administra centros comerciales de menor tamaño, siendo también líder.

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

## ANÁLISIS DEL SECTOR RETAIL

### Sector Retail - Supermercados

Al 31 de diciembre de 2015, son tres las principales empresas del sector supermercados, lideradas por Supermercados Wong y Metro (Grupo Cencosud), seguidas por Supermercados Peruanos (Grupo Intercorp) y por Tottus (Grupo Falabella). Cencosud participa en el mercado con dos formatos, Metro y Wong, a fin de buscar una diferenciación que le permita llegar a un mayor número de clientes. Por su parte SPSA mantiene los formatos Plaza Veá, Plaza Veá Súper, Vivanda y Mass; mientras que HT maneja los formatos hipermercados, supermercados, *express* e hiperbodega, este último implementado a fines del 2014.

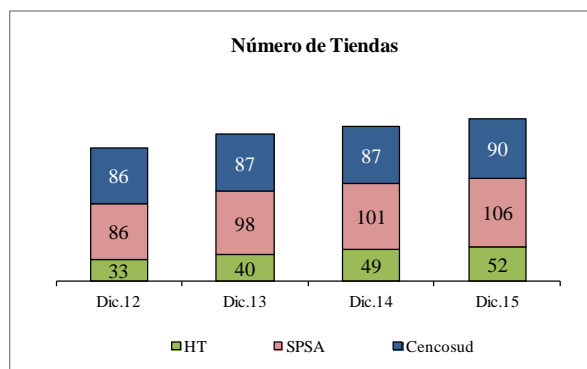


Fuente: Información Pública Corporativa. / Elaboración: Equilibrium

Se observa un incremento en la competencia traducido en una reducción en las brechas de participación de mercado entre las dos principales cadenas de supermercados (SPSA y Cencosud), lo cual si bien es positivo, exige cambios de

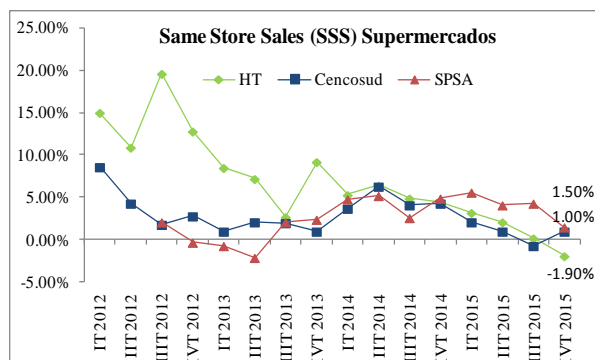
estrategia y mayores campañas promocionales, que finalmente podrían impactar en los márgenes del negocio.

Al cierre del ejercicio 2015, HT cuenta con 52 locales, SPSA con 106 y Supermercados Wong y Metro con 90, siendo así SPSA el que mostró un mayor dinamismo en apertura de tiendas. No obstante el menor dinamismo en la inauguración de tiendas observado para Cencosud, esta empresa continúa liderando el sector supermercados en monto de ventas, seguido por SPSA e HT; sin embargo, la brecha en participación de mercado cada vez es menor. El crecimiento en número de tiendas del sector supermercados ha venido siendo muy dinámico los últimos años (+11 aperturas respecto al 2014), en línea con las oportunidades que presenta este sector tanto en Lima como en provincias.



Fuente: Información Pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

Respecto a la evolución de los *same store sales* (SSS), al 31 de diciembre de 2015, en términos trimestrales estos cerraron en -1.90% para HT, 1.00% para Cencosud y en 1.50% para SPSA. Al respecto, cabe mencionar que en períodos anteriores las tasas de crecimiento en ventas y SSS para Hipermercados Tottus eran muy superiores a las de la competencia, habiéndose acortado la brecha a la fecha de análisis en línea con cambios en las estrategias comerciales de la competencia y la maduración de las tiendas de HT.



Fuente: Información Pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

En términos anuales, los SSS son menores respecto al ejercicio anterior, viéndose afectados sobre todo HT y Cencosud, en línea con el menor crecimiento de la economía; no obstante, el sector continúa siendo atractivo dado el bajo



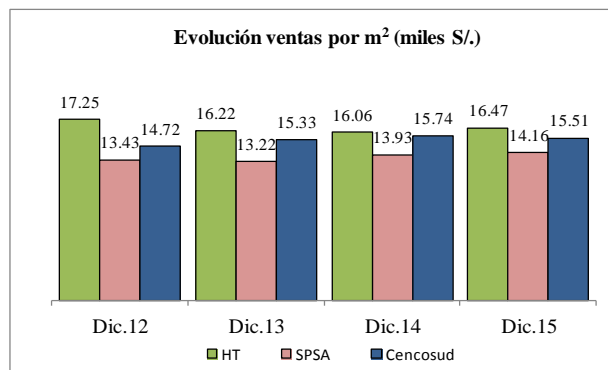
nivel de penetración del *retail* en el Perú respecto a otros países de la región.

SSS Anuales	Dic.12	Dic.13	Dic.14	Dic.15
HT	14.40%	6.90%	5.10%	0.70%
SPSA	3.20%	0.40%	4.40%	3.70%
Cencosud	4.20%	1.50%	4.60%	0.80%

Fuente: Información Pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

Destaca la importancia del volumen de operaciones alcanzado por las empresas, aprovechando las economías de escala que se generan. Asimismo, resulta atractiva la apertura de tiendas en sitios donde no ha llegado la competencia, toda vez que se facilita la consolidación de nichos de mercado y la fidelización de clientes. Si bien el tema logístico es mucho más complejo al incrementarse el número de tiendas ubicadas fuera de Lima, este es un foco de expansión que sigue siendo considerado por el sector.

Considerando las ventas por m<sup>2</sup>, es HT quien muestra el mejor indicador al cierre del ejercicio 2015 (S/16,470 por m<sup>2</sup>), seguido por Cencosud (S/ 15,510 por m<sup>2</sup>) y por SPSA (S/14,160 por m<sup>2</sup>). Las diferencias estarían en línea con las mayores ventas *non food* que los dos primeros registran en términos relativos, entre ellas, los productos de la línea electro. Cabe indicar que HT tiene una menor participación en el área de venta total de los supermercados analizados (25.34%), mientras que SPSA y Cencosud tienen el 38.57% y el 36.09% del área total, respectivamente.



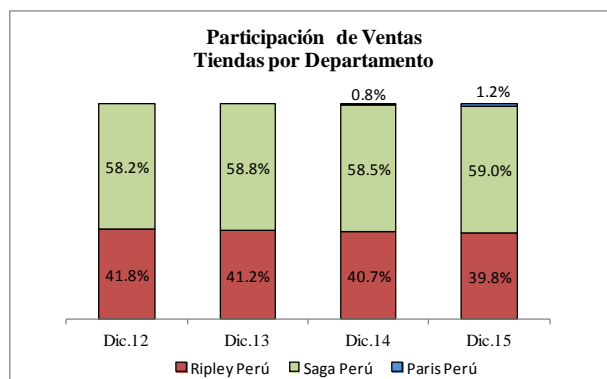
Fuente: Información pública corporativa / Elaboración: Equilibrium

### Retail – Tiendas por Departamento

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

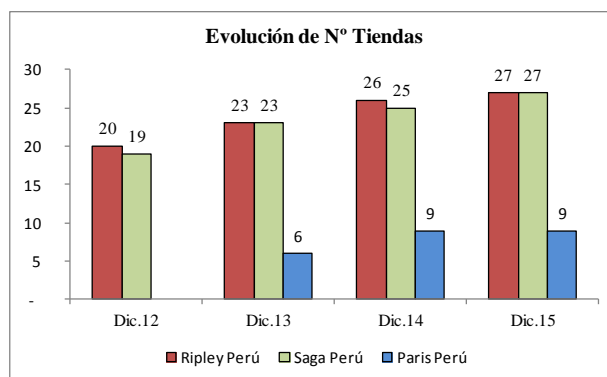
El segmento se inició con la presencia de Saga Falabella, seguido por Ripley y posteriormente Paris, pertenecientes a conglomerados chilenos. Al 31 de diciembre de 2015, Saga Falabella continúa como líder en la participación de mercado medida a través de las ventas, seguido por Ripley y Paris<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> El análisis incluye a las tres empresas principales con presencia en el Perú.



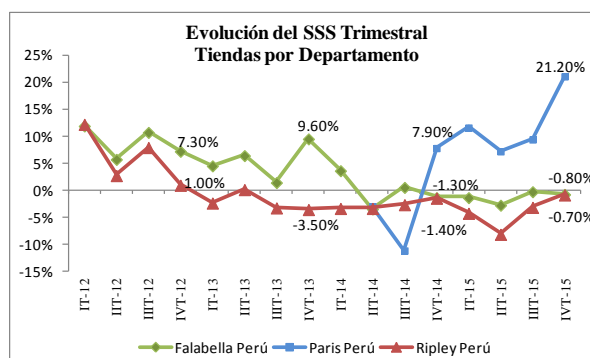
Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

En cuanto al número de tiendas, las dos empresas líderes cuentan con 27 tiendas cada una, sin embargo existe diferencias en el área de ventas en tanto Ripley tiene un área total de 177,799 m<sup>2</sup>, mientras que Saga cuenta con 164,150 m<sup>2</sup>.



Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

La desaceleración de la economía y del consumo interno, así como factores de clima y competencia, han llevado a que el nivel de crecimiento de las ventas -medido a través del indicador *same store sales* (SSS) muestre un retroceso, con la excepción de Paris dada la maduración de las tiendas que abrió el 2014 así como por la implementación del programa Bonus y al mayor uso de la tarjeta Cencosud, que busca incrementar la fidelidad de los clientes.

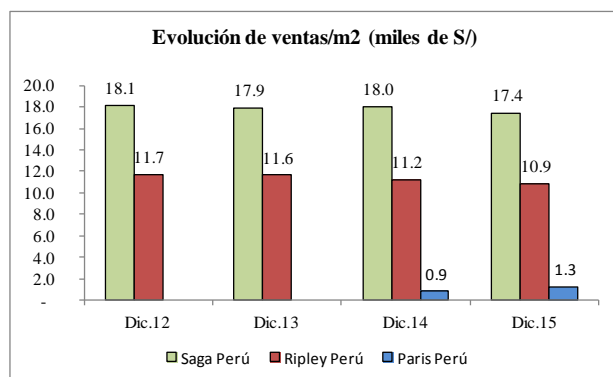


Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

Cabe señalar que a fines de 2014 y durante el ejercicio

2015, factores climáticos vinculados al Fenómeno El Niño afectaron a las empresas del subsector, en tanto este causó el recorte de la temporada de invierno y ocasionó problemas en la gestión de inventarios, sumado a la necesidad de realizar campañas de descuentos y promociones, tema que se habría corregido con medidas preventivas a la fecha de análisis. Por otro lado, la depreciación de la moneda local habría afectado el poder adquisitivo de los consumidores. Sumado a lo anterior, la incursión de formatos novedosos conocidos como *fast fashion*, con presencia de tiendas como H&M, Forever21 así como el ingreso de Zara, han incrementado la oferta de productos de vestuario y accesorios, intensificando el nivel de competencia en ciertas marcas del sector y haciendo que las estrategias comerciales sean redefinidas a fin de no perjudicar los márgenes del negocio.

Por otro lado, respecto al indicador de ventas por metro cuadrado, es SF quien lidera el mercado con S/17.441.



Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

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

### Activos

Al cierre del ejercicio 2015, los activos de Falabella totalizaron S/13,166.6 millones mostrando un crecimiento de 13.70% el cual se sustenta principalmente en un mayor nivel de activo fijo (+3.81%), en el crecimiento de las colocaciones (+23.18% las de corto plazo) y en un mayor nivel de existencias (+14.82%). Al 31 de marzo del 2016, los activos se mantuvieron sin variación significativa (-0.09%)

Respecto al activo fijo, este representa el 31.49% del activo total y se incrementa en 3.81% como consecuencia de la adquisición de terrenos que serán usados para las nuevas aperturas de tiendas, así como por las remodelaciones y ampliaciones realizadas en centros comerciales, y por el equipamiento de nuevas tiendas (03 supermercados, 02 tiendas por departamento y 01 tienda para el hogar) además del nuevo centro de distribución de frescos de HT.

Por el lado de las colocaciones, durante el 2015 las de corto plazo se incrementaron 23.18% mientras que las de largo plazo en 35.61% en línea con el fuerte crecimiento del BF

que incrementó sus colocaciones a una tasa de 27.30% por el impulso dado a las compras con tarjeta de crédito en las tiendas del grupo como en comercios asociados, además del impulso del crédito en efectivo. Cabe indicar que las colocaciones totales representan el 27.65% del total de los activos de Falabella. Por su parte, el inventario representa el 12.81% de los activos del Banco y se incrementa en 14.82% dados los niveles programados de ventas que se esperarían el próximo año.

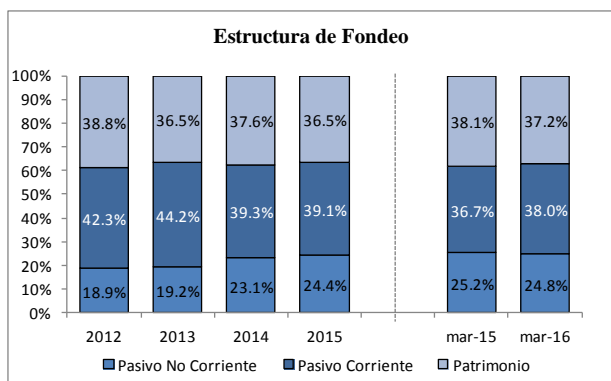
Otras variaciones relevantes de cuentas con saldos menos representativos al 31 de diciembre de 2015, incluyen la cuenta de otros activos financieros no corrientes que se incrementa en 266.13% como consecuencia de la variación en el valor razonable de los derivados financieros (*swaps* de monedas) que les permiten mitigar el riesgo cambiario generado por la emisión del bono internacional de Maestro. Asimismo, incluyen el crecimiento del 15.17% en inversiones en asociadas como consecuencia del registro a valor de mercado de los activos de Aventura Plaza, donde FP mantiene el 40% de participación. Por su parte, al 31 de marzo de 2016, las mayores variaciones corresponden a las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo y otras cuentas por pagar de largo plazo, que retroceden en 27.44% y 22.31%, respectivamente.

### Pasivos y Estructura de Financiamiento

La estructura de fondeo de la Compañía se mantiene concentrada en el pasivo corriente a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, debido a la naturaleza de los negocios *retail* que son parte de Falabella Perú siendo sus principales fuentes de financiamiento sus proveedores y préstamos bancarios de corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo. Sin embargo, se observa cierta reducción del pasivo corriente los últimos años. Al cierre del 2015, el pasivo corriente representa el 39.15%, el pasivo no corriente el 24.38% y el patrimonio el 36.47% (38.00%, 24.84% y 37.16%, respectivamente, al 31 de marzo del 2016).

En relación al pasivo corriente, el crecimiento de 13.34% se explica por un incremento de los préstamos bancarios de corto plazo y por mayores depósitos, incrementos que fueron compensados por el retroceso de cuentas por pagar comerciales. Respecto a la mayor deuda financiera de corto plazo (+14.96% respecto a diciembre de 2014), dichas obligaciones incluyen deuda bancaria por S/1,379.2 millones, el saldo de las emisiones de bonos vigentes por S/92.7 millones y operaciones de *leasing* y *leasebacks* por S/76.0 millones. Con relación a las cuentas por pagar comerciales (-8.97%), el retroceso se explicaría parcialmente por los cambios realizados en Maestro una vez que fue comprado, trabajándose en la reducción de este indicador de rotación de cuentas por pagar, así como por los menores días de pago de Tottus. Por otro lado, los depósitos recibidos del público (+29.24%) acompañaron el mayor dinamismo mostrado en las colocaciones de BF, el cual viene dando mayor impulso a productos como CTS y Cuenta Sueldo como consecuencia de una mayor necesidad de fondeo para el curso de sus operaciones.





Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Por el lado del pasivo a largo plazo, este se incrementó en 19.91% debido al aumento de las obligaciones financieras (+11.36%) en línea con mayores recursos tomados del BCP y de Scotiabank con préstamos por S/250.0 millones y S/150.0 millones, respectivamente los cuales fueron destinados para CAPEX, capital de trabajo y reperfilamiento de deuda de las subsidiarias. Asimismo, la deuda financiera incluye operaciones de *leasing* y *leasebacks* por un total de S/320.3 millones; así como los bonos corporativos emitidos por Falabella Perú por S/98.0 millones, S/178.9 millones bajo el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de HT, el Segundo Programa de Bonos Corporativos de SF con saldo S/51.8 millones, las emisiones de Banco Falabella con saldo S/122.4 millones y Bonos Titulizados de Open Plaza por S/58.4 millones. Adicionalmente, es importante recordar que el 01 de setiembre de 2015 se hizo efectivo el rescate parcial del bono internacional de Maestro Perú (US\$200 millones), habiéndose pre-cancelado US\$70.0 millones de capital. Sumado a lo anterior, se incluye también el crecimiento de los depósitos a plazo mayor a un año (+45.91%), en línea con el mayor dinamismo mencionado del Banco.

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 detalla<sup>2</sup>:

- **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.

<sup>2</sup> Se ha verificado el cumplimiento de covenants de SF, HT, BF y OP al 31.12.15.

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 ajustado<sup>3</sup> / servicio de deuda mayor a 1.4 veces.
- 3) Mantener un ratio *loan to value* menor o igual a 0.75 veces para el fideicomiso de activos en garantía.
- 4) Mantener un ratio de flujos en garantía sobre servicio de deuda mayor o igual a 1.5 veces.
- 5) Mantiene 12 tiendas en fideicomiso de flujos y 10 tiendas más el centro de distribución en fideicomiso de activos.

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

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

- **Banco Falabella:** Mantiene emisiones dentro de su Primer Programa de Bonos Corporativos, estando sujeto a cumplir a lo siguiente:

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

<sup>3</sup> Incluyen el ingreso por asociación en participación.

- **Maestro Perú<sup>4</sup>:** Mantiene una emisión de bonos en el mercado internacional, estando sujeto a cumplir lo siguiente:
  - 1) Limitaciones a incurrir en deuda adicional.
  - 2) Limitaciones a la venta de activos.
  - 3) Limitaciones en pagos restringidos.
  - 4) Limitaciones en el pago de dividendos a subsidiarias.

Cabe indicar que se viene reemplazando parte de los pasivos corrientes de las empresas *retail* del Grupo con deuda a largo plazo a ser tomada por Falabella Perú, con lo cual la participación del pasivo a largo plazo se incrementaría los próximos periodos. Al respecto, FP otorgó a sus subsidiarias entre el 2014 y el 2015 préstamos por un total de S/916.1 millones (Sodimac S/721.6 millones, OP S/50 millones, Maestro S/74.5 millones, HT S/40 millones y a SF por S/30 millones), cuyo saldo al 31 de diciembre de 2015 desciende a S/551.1 millones (S/526.3 al 31 de marzo de 2016), según lo señalado en los estados financieros individuales de FP.

Por otro lado, el patrimonio neto de Falabella totalizó S/4,801.8 millones, lo que representa un aumento de 10.26%, debido principalmente a la utilidad del ejercicio 2014 que incrementó los resultados acumulados en 12.86%, así como al aumento del capital social de S/17.3 millones. Al respecto, cabe señalar que en Junta General de Accionistas y Directorio de marzo de 2015, se acordó una ampliación de capital de 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 sería parte de la misma. En Directorio de abril de 2015, se aprueba un aumento efectivo de capital por S/17.3 millones (cerca a 173 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/7.09 se generó una prima de emisión por S/1,208.0 millones, registrándose la debida reasignación de la cuenta en el estado de cambios en el patrimonio. Al 31 de marzo del 2016, el patrimonio crece en 1.80% como consecuencia del incremento en resultados acumulados.

Resalta además la importancia que tienen los resultados acumulados dentro del patrimonio (20.50%). No obstante, se debe mencionar que de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) – NIC 28, para fines de consolidación la inversión inicial en una asociada se registra inicialmente al costo, la misma que incrementará o disminuirá su importe en libros en los resultados de la empresa que consolida de acuerdo a la proporción que le corresponda. Es por este motivo que los incrementos observados en el capital social de las subsidiarias de Falabella Perú no se reflejan en el capital social de la Compañía, el mismo que representa apenas el 1.58% de su patrimonio.

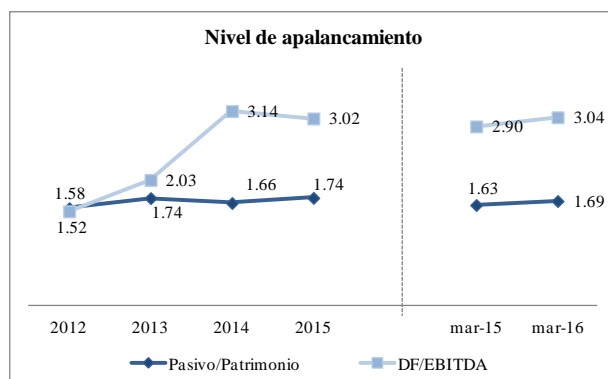
Respecto al pago de dividendos, FP repartió un total de S/119.8 millones en noviembre del 2015, previo acuerdo de

<sup>4</sup> No se ha tomado conocimiento del incumplimiento de alguno de los covenants mencionados.

JGA del 31 de mayo del 2015, ratificado por Directorio el 20 de octubre de 2015. Al respecto, se debe considerar que HT, OP y SD no reparten dividendos al encontrarse en etapa de expansión, mientras que SF y BF si bien reparten dividendos, mantienen una adecuada palanca contable. Adicionalmente, todas las empresas subsidiarias de Falabella Perú cuentan con el respaldo del Grupo Falabella y capitalizan resultados de ser necesario.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, el apalancamiento contable se incrementa entre ejercicios de 1.66 a 1.74 veces, debido a que el crecimiento de los pasivos (+15.77%) fue superior al crecimiento del patrimonio (+10.26%), en línea con la mayor deuda financiera registrada respecto al año anterior.

Por otro lado, se muestra un ligero retroceso en el ratio Deuda Financiera / EBITDA, pasando de 3.14 veces a 3.02 veces en línea con la mayor generación (+17.39%) y el crecimiento de deuda financiera a una menor velocidad (+12.93%). Al respecto, es relevante mencionar que se espera que Falabella Perú refleje niveles de endeudamiento adecuados en tanto el EBITDA podría ajustarse de continuar la desaceleración en el sector consumo. No obstante, se debe resaltar que las empresas del Grupo han mantenido una aceptable performance pese a la coyuntura económica. Al 31 de marzo del 2016, el nivel de apalancamiento fue de 3.04 veces.



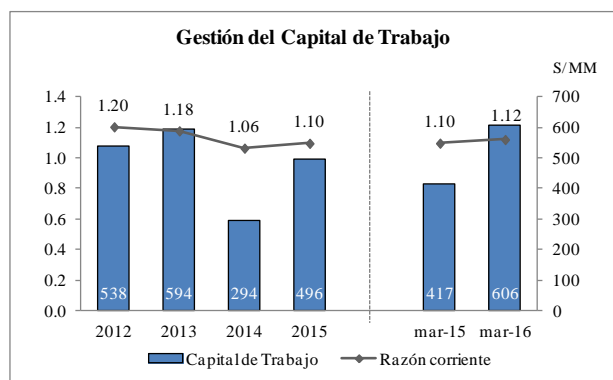
Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

### Liquidez

Respecto a los indicadores de liquidez de la Compañía, el indicador de liquidez corriente fue de 1.10 veces y el de prueba ácida de 0.75 veces, no mostrándose variaciones relevantes al 31 de marzo de 2016. La ligera mejora en ambos indicadores respecto a diciembre del 2014 se explica por el mayor crecimiento de los activos corrientes (+16.72%) frente a los pasivos corrientes (+13.34%).

Respecto a la gestión de inventarios, cabe indicar que SF ha mejorado la gestión de los mismos, pudiendo presentar variaciones dependiendo del comportamiento de la demanda; mientras que en el caso de HT, se esperan mayores eficiencias como consecuencia de los nuevos Centro de Distribución. Adicionalmente, la Compañía registra otros

activos financieros por S/262.2 millones en línea con la adquisición de Certificados de Depósitos del BCRP a fin de cumplir adecuadamente con los ratios de liquidez establecidos por la SBS.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el capital de trabajo fue positivo en S/496.0 millones al cierre del ejercicio 2015 y totalizó S/606 millones al 31 de marzo del 2016.

Es importante mencionar que al representar el negocio retail más del 85% del negocio de FP, es de esperarse indicadores de liquidez ajustados. Asimismo, existe la posibilidad del uso de los descuentos por pronto pago, dependiendo de sus necesidades de liquidez, lo cual sumado el amplio y diversificado acceso al crédito con el que cuentan todas las empresas subsidiarias de la Compañía, así como el respaldo que les otorga su pertenencia al Grupo Falabella, mitiga cualquier eventualidad respecto a la liquidez.

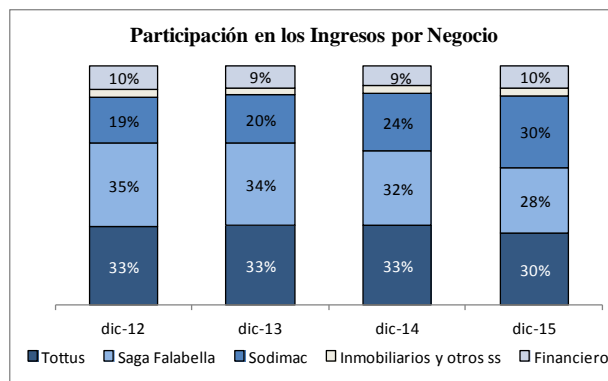
### Resultados y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2015, los ingresos de Falabella Perú y subsidiarias crecieron en 17.54%, alcanzando un total de S/10,394.5 millones, los mismos que se sustentan principalmente en la actividad del segmento *retail* (+16%), conformado por HT, SF y SD, que al cierre del 2015 representan aproximadamente el 87% de los ingresos de la Compañía. Aportan también el negocio financiero e inmobiliario y otros servicios con aproximadamente el 10% y el 3%<sup>5</sup>. Al 31 de marzo del 2016, los ingresos crecieron 2.98%.

Respecto a HT, sus ingresos se incrementan en 5.80%, ligado a la apertura de tres tiendas nuevas durante el 2015 y a la maduración de las tiendas ya existentes. Sin embargo, se aprecia un indicador SSS de 0.70% en promedio para el 2015, el cual muestra que la desaceleración económica ha tenido impacto inclusive en el sector de supermercados, cuya variación en la demanda se esperaba tienda a ser menos volátil. No obstante, ello respondería al componente *non food* de las ventas así como a una intensa competencia observada en el sub-sector. Cabe resaltar que HT representa cerca del 30% de los ingresos del Grupo y mantiene el tercer lugar en participación de mercado.

<sup>5</sup> El cálculo de los porcentajes no considera la eliminación de cuentas entre ellas.

Adicionalmente, HT muestra el mejor indicador de ventas por metro cuadrado en comparación a sus dos principales competidores. Se destaca la apertura de su nuevo centro de distribución de frescos en el 2015, que se espera soporte el crecimiento de las tiendas.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

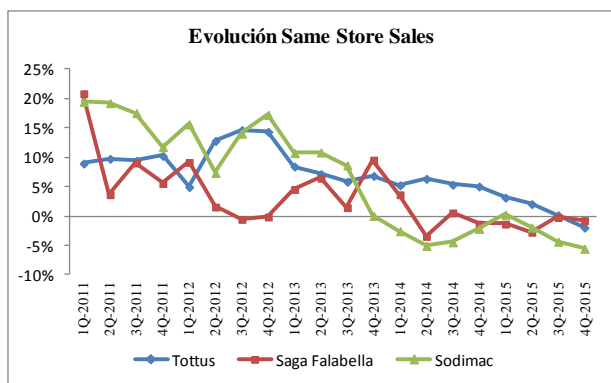
En relación a SF, si bien las ventas en las tiendas por departamento se incrementan en la fecha de corte en 2.36% pese a la apertura de dos tiendas nuevas. El crecimiento es menor en comparación a los períodos previos como consecuencia del menor dinamismo en el consumo, el ingreso de operadores *fast fashion*, las nuevas estrategias comerciales de la competencia, así como factores climatológicos que hicieron que el invierno sea atípico. Sumado a lo anterior, el indicador SSS fue negativo en 1.20% al cierre del 2015, mientras que las ventas por metro cuadrado son también superiores a la de sus dos principales competidores.

Por el lado de las tiendas de mejoramiento para el hogar, SD muestra el mayor dinamismo con un crecimiento de 49.21% en sus ingresos como consecuencia de la incorporación de Maestro Perú a finales del 2014 (incorporó 30 locales a nivel nacional), incrementando su participación en los ingresos de FP a 30%. No obstante, al cierre del 2015 SD muestra un SSS anual negativo de 3.40% (igual al registrado al cierre del 2014), nivel más bajo dentro del negocio *retail*, en línea con el menor dinamismo del sector construcción. A la fecha de análisis, tanto Sodimac como Maestro 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.

Tal como se observa, 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.

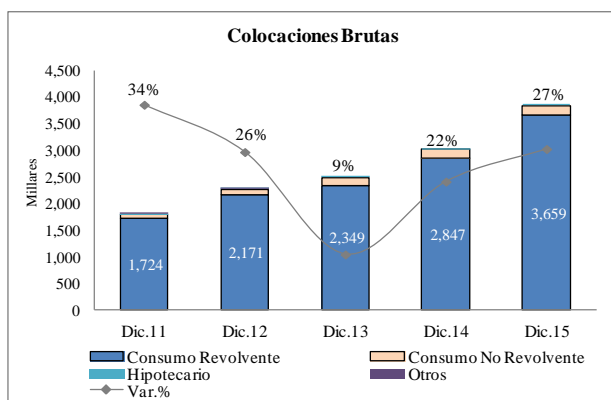
SSS Anuales	Dic.12	Dic.13	Dic.14	Dic.15
Tottus	14.4%	6.9%	5.1%	0.7%
Saga Falabella	6.70%	5.9%	-0.7%	-1.2%
Sodimac	13.8%	7.3%	-3.4%	-3.4%

Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Respecto a BF, este sigue ocupando el quinto lugar al considerar únicamente la banca consumo y el tercer lugar considerando únicamente consumo revolvente (tarjetas de crédito), mostrando un crecimiento de 27.30% en sus colocaciones brutas, dinamismo explicado por el mayor uso de las tarjetas de crédito asociado a mayores ventas de sus empresas vinculadas a través de la tarjeta CMR, por el impulso del crédito efectivo y compras en comercios asociados. El crecimiento se da pese al menor incremento mostrado en las tiendas *retail* del Grupo.

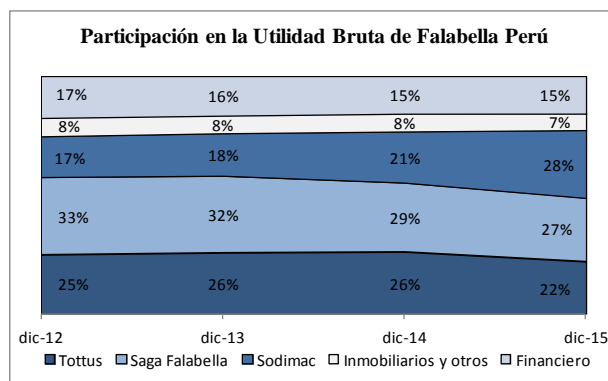


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos financieros se incrementan en 29.53%, en línea con el mayor nivel de colocaciones brutas, que al mismo tiempo incrementó los gastos financieros (+25.21%) como consecuencia del mayor financiamiento tomado a través de depósitos del público, así como por el mayor gasto destinado a la asociación en participación con sus empresas vinculadas (+15.04%). Cabe agregar que el Banco viene ofreciendo mayores tasas de interés pasivas respecto al ejercicio anterior, a fin de incrementar el fondeo del público, lo cual le ha permitido reducir el nivel de concentración de depositantes. Es importante señalar el incremento en las provisiones (+62.58%), en línea con el deterioro de la calidad de cartera reflejado en el incremento de la cartera atrasada (+50.00%) y de la cartera refinanciada (+12.13%), aspecto que incrementó la mora a 4.21%, lo cual se espera sea controlado por el Banco ya que a su vez ello reduce significativamente el margen financiero neto de 58.56% a 51.83%.

En relación a OP, los ingresos totalizaron S/179.8 millones, evidenciando un incremento de 14.2% en relación al ejercicio 2014; lo anterior se encuentra explicado por los dos nuevos centros comerciales inaugurados en diciembre de 2014 (Huánuco y Cajamarca). Al respecto, cabe indicar que el proyecto de Cajamarca ha venido mostrando un desempeño moderado, a razón de los problemas asociados a la minería en la zona y que la Compañía indica ya había anticipado. Se espera que los ingresos de OP se incrementen en los próximos ejercicios debido a la maduración de los *malls* administrados; así como por el próximo inicio de operaciones del *mall* en Huancayo en el 2016. Adicionalmente, es importante destacar el hecho de importancia del 11 de diciembre del 2015 correspondiente a la división de Aventura Plaza S.A. en dos sociedades; no obstante, aún no se define cómo se realizará la repartición de los activos. Cabe señalar que a la fecha, Falabella Perú mantiene el 40% de participación (20.76% correspondiente a OP y 19.24% al mismo FP), Inversiones Padebest Perú S.A. (Grupo Ripley) mantiene el 40.0% y Mall Plaza el 20.0%.

Al 31 de diciembre del 2015, el crecimiento de los ingresos de FP del 17.54% (+2.98% al comparar marzo 2015 vs marzo 2014) fue impulsado principalmente por el dinamismo tanto del sector *retail* que en conjunto incrementó sus ingresos en 16.17%. Aportó favorablemente el crecimiento del costo de ventas por debajo del nivel de ventas (+17.09%) debido a la mejora en la gestión de inventarios, lo cual permitió que el margen bruto mejorara ligeramente al pasar de 31.45% a 31.72%. Es Sodimac quien aporta el 28% de los resultados brutos consolidados de FP, seguido por SF quien aporta el 27% y Tottus con el 22%. Se debe considerar que producto de la estandarización y consolidación de procesos entre SP y MP es factible alcanzar mejoras a nivel de costo de ventas y manejo de inventarios, por lo cual el margen bruto de esta empresa podría mejorar para los siguientes períodos.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

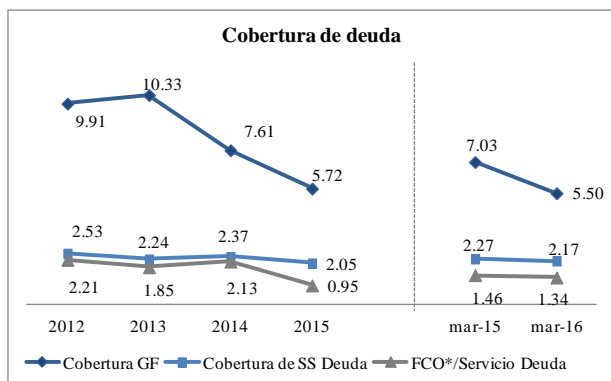
Respecto a la carga operativa, esta se incrementa en 5.84% en línea con la inauguración de 06 locales durante el 2015 la contratación de mayor personal, las mayores inversiones realizadas en publicidad y sistemas por parte del Banco Falabella, así como a la apertura del centro de distribución de frescos de Tottus. De esta manera, la utilidad operativa

de la Compañía se incrementa en 14.12%, mientras que el EBITDA totalizó S/1,138 millones (+17.39%). Al 31 de marzo de 2016, el EBITDA trimestral generado fue de S/232.2 millones (-3.40% respecto a marzo de 2015).

Indicadores	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic.15	Mar.16*
EBITDA* (S/MM)	827.07	861.73	974.03	1,138.00	1,129.83
Margen EBITDA	12.19%	11.30%	11.02%	10.39%	9.24%

\* Indicador anualizado.

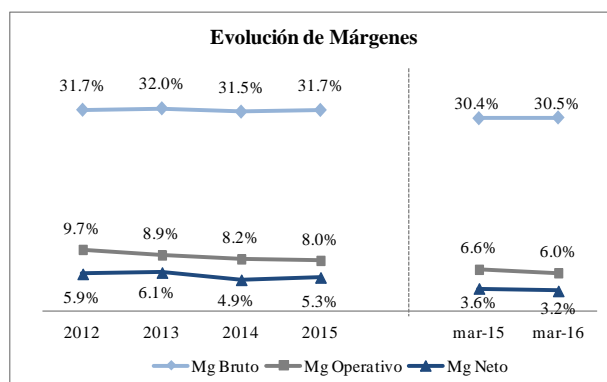
Cabe señalar que si bien se observa una mayor generación de Falabella Perú, los indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda se ajustan respecto al periodo anterior. El indicador de EBITDA / Gastos Financieros cerró en 5.72 veces (7.61 veces al cierre del 2014), ajuste sustentado en el crecimiento de 56.17% en la carga financiera que a su vez responde al mayor monto de obligaciones financieras de largo plazo tomado (+11.36%), así como a los mayores depósitos a plazo mayor a un año recibidos en Banco Falabella (+45.91%). Asimismo, el indicador de EBITDA / Servicio de Deuda se ajustó ligeramente a 2.05 veces (2.37 veces al cierre del 2014). Al 31 de marzo del 2016, dichos ratios se sitúan en 5.50 y 2.17 veces respectivamente. Cabe añadir al análisis el indicador de cobertura de servicio de deuda con flujo de caja operativo, el mismo que muestra un mayor deterioro respecto al año 2014, al pasar de 2.13 veces a 0.95 veces, en línea con el menor flujo de efectivo y la mayor deuda financiera. Al 31 de marzo de 2016 el ratio se situó en 1.34 veces.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

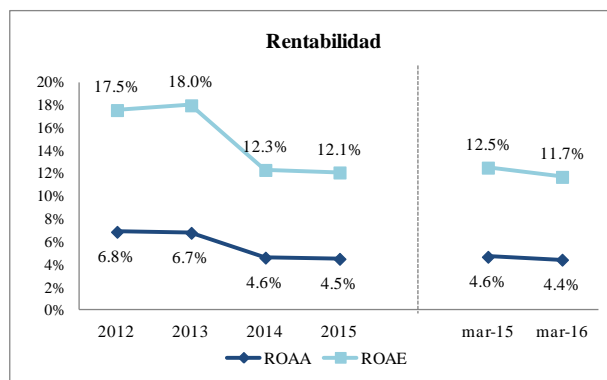
Respecto a otros ingresos no operacionales obtenidos, estos se incrementan significativamente totalizando S/139.7 millones (+50.59%), los cuales incluyen principalmente la indemnización de S/99.8 millones recibida por la transacción de compra de Maestro Perú; así como la devolución de S/13.7 millones que recibió de INDECOPI asociada a pagos realizados de derechos antidumping por la importación de prendas de origen chino, tras el fallo favorable a las empresas *retail*. Otro ingreso relevante se genera por la participación en resultados de asociadas, que totalizaron S/ 28.9 millones, explicado fundamentalmente por Aventura Plaza S.A.

Los ingresos mencionados se ven contrarrestados por la pérdida cambiaria registrada al cierre del 2015, que ascendió a S/25.9 millones; no obstante, esta fue menor respecto al cierre del 2014 (-33.61%), lo cual se explica por el uso de instrumentos financieros derivados para la deuda pactada en dólares (*swaps* de monedas y *forwards*) que le brindan una cobertura de US\$229.1 millones, que al cierre del ejercicio 2015 le ha permitido generar una ganancia por instrumentos derivados de S/25.3 millones (pérdida de S/2.2 millones a diciembre de 2014). En consecuencia, la utilidad neta de Falabella Perú totalizó S/552.0 millones, mostrando un incremento de 26.43% respecto al ejercicio anterior y mejorando el margen neto a 5.31%. Al 31 de marzo de 2016, la utilidad neta del trimestre ascendió a S/79.9 millones, estando 8.44% por debajo de la mostrada al primer trimestre del 2014.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Si bien FP muestra una mejora en el margen neto al cierre del 2015, los indicadores de rentabilidad, medidos a través del retorno de los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) por el contrario se ajustan ligeramente a 4.46% y a 12.06%, respectivamente. Ello se sustenta en parte por los S/17.2 millones que fueron trasladados a capital emitido tras acuerdo de JGA del 05 marzo del 2015, que son parte del aporte de capital recibido de S.A.C.I. Falabella por S/1,219.65 millones realizado durante el 2014.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium



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

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

### **Primera Emisión**

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

**Colocación:** S/98 millones

**Moneda:** Soles

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

**Tasa:** 8.06% con pagos de interés trimestral.

**Fecha de colocación:** 14 de julio de 2015

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

**Saldo:** S/98 millones al 31 de marzo del 2016.

### **Segunda Emisión**

**Monto:** Aprobado hasta S/202.0 millones

**Moneda:** Soles

**Plazo:** 05 años

**Tasa:** Por determinarse.

**Fecha de colocación:** Por definirse

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

**Amortización:** 20 pagos trimestrales

**Garantías:** Respaldo genérico con el Patrimonio de FP

**Opción de Rescate:** No.

**Estructurador:** Scotiabank Perú S.A.A.

**Colocador:** Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.

### **Tercera Emisión**

**Monto:** Aprobado hasta S/202.0 millones

**Moneda:** Soles

**Plazo:** 07 años

**Tasa:** Por determinarse.

**Fecha de colocación:** Por definirse

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

**Amortización:** 16 pagos trimestrales a partir del cupón 13

**Garantías:** Respaldo genérico con el Patrimonio de FP

**Opción de Rescate:** No.

**Estructurador:** Scotiabank Perú S.A.A.

**Colocador:** Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.



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

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		mar-16 dic-15	dic-15 dic-14
	dic-12	%	dic-13	%	dic-14	%	mar-15	%	dic-15	%	mar-16	%		
<b>ACTIVOS</b>														
<b>Activo Corriente</b>														
Efectivo y equivalentes de efectivo	606,191	10%	880,692	12%	902,933	8%	758,035	6%	1,025,471	8%	1,031,712	8%	0.61%	13.57%
Cuentas por cobrar, neto	48,883	1%	60,028	1%	70,411	1%	60,957	1%	77,169	1%	55,994	0%	-27.44%	9.60%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3,879	0%	2,420	0%	8,217	0%	8,559	0%	5,242	0%	6,383	0%	21.77%	-36.21%
Existencias, neto	903,705	15%	1,196,419	16%	1,468,586	13%	1,485,279	13%	1,686,284	13%	1,650,891	13%	-2.10%	14.82%
Colocaciones	1,532,566	25%	1,652,546	22%	1,941,007	17%	1,950,256	17%	2,390,958	18%	2,361,954	18%	-1.21%	23.18%
Activo por impuesto a las ganancias	4,229	0%	2,174	0%	58,782	1%	76,150	1%	64,480	0%	78,798	1%	22.21%	9.69%
Otros activos financieros	0	0%	49,157	1%	275,271	2%	240,777	2%	269,549	2%	270,332	2%	0.29%	-2.08%
Otras cuentas por cobrar	70,219	1%	88,427	1%	115,967	1%	124,218	1%	131,392	1%	148,977	1%	13.38%	13.30%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>3,169,672</b>	<b>51%</b>	<b>3,931,863</b>	<b>52%</b>	<b>4,841,174</b>	<b>42%</b>	<b>4,704,231</b>	<b>40%</b>	<b>5,650,545</b>	<b>43%</b>	<b>5,605,041</b>	<b>43%</b>	<b>-0.81%</b>	<b>16.72%</b>
Propiedades de inversión, neto	86,904	1%	100,590	1%	357,530	3%	376,322	3%	451,800	3%	456,344	3%	1.01%	26.37%
Propiedades, planta y equipo, neto	1,953,255	31%	2,399,012	32%	3,993,949	34%	4,004,111	34%	4,146,206	31%	4,170,795	32%	0.59%	3.81%
Colocaciones a largo plazo	635,043	10%	691,583	9%	921,729	8%	1,013,280	9%	1,249,929	9%	1,253,967	10%	0.32%	35.61%
Cuentas por cobrar a largo plazo, neto	970	0%	1,051	0%	860	0%	888	0%	964	0%	981	0%	1.76%	12.09%
Inversiones en asociadas	209,444	3%	242,157	3%	284,786	2%	290,881	2%	327,990	2%	335,078	3%	2.16%	15.17%
Intangibles	35,058	1%	41,389	1%	196,480	2%	193,314	2%	200,623	2%	199,808	2%	-0.41%	2.11%
Activo diferido por impuesto a las ganancias	83,710	1%	99,321	1%	79,816	1%	181,367	2%	111,370	1%	123,705	1%	11.08%	39.53%
Otras cuentas por cobrar	47,063	1%	36,979	0%	45,388	0%	49,166	0%	73,273	1%	56,928	0%	-22.31%	61.44%
Otros activos Financieros	0	0%	0	0%	35,860	0%	60,699	1%	131,293	1%	129,457	1%	-1.40%	266.13%
Plusvalía	0	0%	0	0%	822,601	7%	805,631	7%	822,601	6%	822,601	6%	0.00%	0.00%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>3,051,447</b>	<b>49%</b>	<b>3,612,082</b>	<b>48%</b>	<b>6,738,999</b>	<b>58%</b>	<b>6,975,659</b>	<b>60%</b>	<b>7,516,049</b>	<b>57%</b>	<b>7,549,664</b>	<b>57%</b>	<b>0.45%</b>	<b>11.53%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>6,221,119</b>	<b>100%</b>	<b>7,543,945</b>	<b>100%</b>	<b>11,580,173</b>	<b>100%</b>	<b>11,679,890</b>	<b>100%</b>	<b>13,166,594</b>	<b>100%</b>	<b>13,154,705</b>	<b>100%</b>	<b>-0.09%</b>	<b>13.70%</b>

	dic-12		dic-13		dic-14		mar-15		dic-15		mar-16		mar-16 dic-15	dic-15 dic-14
		%		%		%		%		%		%		
<b>PASIVOS</b>													-	-
Depósitos recibidos	1,163,842	19%	1,291,194	17%	1,671,229	14%	1,707,788	15%	2,159,842	16%	2,314,094	18%	7.14%	29.24%
Sobregiros bancarios	741	0%	1,037	0%	1,106	0%	1,116	0%	0	0%	0	0%	-	-100.00%
Préstamos bancarios	190,351	3%	617,993	8%	1,082,898	9%	1,041,127	9%	1,212,712	9%	1,228,206	9%	1.28%	11.99%
Instrumentos financieros	50,000	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-	-
Porción corriente deuda a largo plazo	243,405	4%	300,510	4%	282,296	2%	315,943	3%	356,707	3%	315,650	2%	-11.51%	26.36%
Cuentas por pagar comerciales	646,487	10%	746,971	10%	1,075,035	9%	880,474	8%	978,589	7%	772,997	6%	-21.01%	-8.97%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	31,809	1%	46,902	1%	48,148	0%	25,916	0%	36,245	0%	24,650	0%	-31.99%	-24.72%
Pasivo por impuesto a las ganancias	25,664	0%	30,035	0%	22,975	0%	12,499	0%	47,647	0%	14,803	0%	-68.93%	107.39%
Otras cuentas por pagar	133,484	2%	125,238	2%	176,937	2%	134,310	1%	166,850	1%	152,194	1%	-8.78%	-5.70%
Otros pasivos	145,737	2%	178,010	2%	186,957	2%	168,254	1%	195,679	1%	176,627	1%	-9.74%	4.67%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2,631,520</b>	<b>42%</b>	<b>3,337,890</b>	<b>44%</b>	<b>4,547,581</b>	<b>39%</b>	<b>4,287,427</b>	<b>37%</b>	<b>5,154,271</b>	<b>39%</b>	<b>4,999,221</b>	<b>38.00%</b>	<b>-3.01%</b>	<b>13.34%</b>
Obligaciones financieras	776,560	12%	830,721	11%	1,680,639	15%	1,703,798	15%	1,871,518	14%	1,894,547	14%	1.23%	11.36%
Depósitos recibidos	294,944	5%	506,457	7%	652,684	6%	815,582	7%	952,331	7%	983,218	7%	3.24%	45.91%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	96,504	2%	104,696	1%	238,639	2%	332,093	3%	249,984	2%	252,313	2%	0.93%	4.75%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	5,725	0%	9,104	0%	71,025	1%	65,450	1%	69,990	1%	68,980	1%	-1.44%	-1.46%
Ingresos Diferidos	0	0%	0	0%	34,537	0%	28,984	0%	66,663	1%	67,957	1%	1.94%	93.02%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,173,733</b>	<b>19%</b>	<b>1,450,978</b>	<b>19%</b>	<b>2,677,524</b>	<b>23%</b>	<b>2,945,907</b>	<b>25%</b>	<b>3,210,486</b>	<b>24%</b>	<b>3,267,015</b>	<b>24.84%</b>	<b>1.76%</b>	<b>19.91%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,805,253</b>	<b>61%</b>	<b>4,788,868</b>	<b>63%</b>	<b>7,225,105</b>	<b>62%</b>	<b>7,233,334</b>	<b>62%</b>	<b>8,364,757</b>	<b>64%</b>	<b>8,266,236</b>	<b>63%</b>	<b>-1.18%</b>	<b>15.77%</b>
Capital social emitido	191,031	3%	191,031	3%	191,031	2%	191,031	2%	208,309	1.58%	208,309	1.58%	0.00%	9.04%
Capital Adicional	0	0%	0	0%	1,219,648	11%	1,219,648	10%	0	0%	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	0%	28,957	0%	28,957	0%	28,957	0%	1,236,679	9%	1,236,679	9%	0.00%	4170.74%
Otras reservas de capital	53,339	1%	44,254	1%	48,202	0%	49,510	0%	51,666	0%	58,565	0%	13.35%	7.19%
Resultados no realizados	19	0%	221	0%	4,823	0%	7,732	0%	14,936	0%	18,158	0%	21.57%	209.68%
Utilidad neta	398,289	6%	464,402	6%	436,584	4%	87,261	1%	551,993	4%	79,899	1%	-85.53%	26.43%
Resultados acumulados	1,705,867	27%	1,990,723	26%	2,391,554	21%	2,827,028	24%	2,699,123	20%	3,246,555	25%	20.28%	12.86%
Participaciones no controladoras	38,567	1%	35,692	0%	34,472	0%	35,592	0%	39,334	0%	40,507	0%	2.98%	14.10%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,415,866</b>	<b>39%</b>	<b>2,755,077</b>	<b>37%</b>	<b>4,355,068</b>	<b>38%</b>	<b>4,446,556</b>	<b>38%</b>	<b>4,801,837</b>	<b>36%</b>	<b>4,888,469</b>	<b>37.16%</b>	<b>1.80%</b>	<b>10.26%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>6,221,119</b>	<b>100%</b>	<b>7,543,945</b>	<b>100%</b>	<b>11,580,173</b>	<b>100%</b>	<b>11,679,890</b>	<b>100%</b>	<b>13,166,594</b>	<b>100%</b>	<b>13,154,705</b>	<b>100%</b>	<b>-0.09%</b>	<b>13.70%</b>

FALABELLA PERÚ S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

(Miles de Soles)

	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		mar-16 mar-15	dic-15 dic-14
	dic-12	%	dic-13	%	dic-14	%	mar-15	%	dic-15	%	mar-16	%		
<b>Total ingresos actividades ordinarias</b>	<b>6,785,006</b>	<b>100%</b>	<b>7,629,241</b>	<b>100%</b>	<b>8,843,192</b>	<b>100%</b>	<b>2,439,966</b>	<b>100%</b>	<b>10,394,479</b>	<b>100%</b>	<b>2,512,621</b>	<b>100%</b>	<b>2.98%</b>	<b>17.54%</b>
<b>Total costo de ventas</b>	<b>4,630,976</b>	<b>68%</b>	<b>5,189,813</b>	<b>68%</b>	<b>6,061,896</b>	<b>69%</b>	<b>1,697,934</b>	<b>70%</b>	<b>7,097,659</b>	<b>68%</b>	<b>1,745,538</b>	<b>69%</b>	<b>2.80%</b>	<b>17.09%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,154,030</b>	<b>32%</b>	<b>2,439,428</b>	<b>32%</b>	<b>2,781,296</b>	<b>31.45%</b>	<b>742,032</b>	<b>30%</b>	<b>3,296,820</b>	<b>31.72%</b>	<b>767,083</b>	<b>31%</b>	<b>3.38%</b>	<b>18.54%</b>
<b>Carga operativa</b>	<b>1,493,835</b>	<b>22%</b>	<b>1,763,502</b>	<b>23%</b>	<b>2,052,646</b>	<b>23%</b>	<b>581,194</b>	<b>24%</b>	<b>2,465,265</b>	<b>24%</b>	<b>615,107</b>	<b>24%</b>	<b>5.84%</b>	<b>20.10%</b>
Gastos de venta y distribución	839,414	12%	978,390	13%	1,080,428	12%	314,110	13%	1,289,184	12%	335,161	13%	6.70%	19.32%
Gastos de administración	487,547	7%	599,309	8%	723,056	8%	187,560	8%	862,583	8%	199,733	8%	6.49%	19.30%
Estimación de depreciación y amortización	166,874	2%	185,803	2%	249,162	3%	79,524	3%	313,498	3%	80,213	3%	0.87%	25.82%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>660,195</b>	<b>10%</b>	<b>675,926</b>	<b>9%</b>	<b>728,650</b>	<b>8.24%</b>	<b>160,838</b>	<b>7%</b>	<b>831,555</b>	<b>8.00%</b>	<b>151,976</b>	<b>6%</b>	<b>-5.51%</b>	<b>14.12%</b>
Otros ingresos	18,690	0%	96,561	1%	18,519	0%	9,166	0%	139,713	1%	13,803	1%	50.59%	654.43%
Otros gastos	32,251	0%	23,454	0%	15,922	0%	5,414	0%	33,723	0%	6,824	0%	26.04%	111.80%
Participación en resultados netos de asociadas	11,361	0%	16,682	0%	28,696	0%	5,678	0%	28,914	0%	7,719	0%	35.95%	0.76%
Ganancia neta por instrumentos financieros deriv	(11,175)	0%	16,634	0%	(2,123)	0%	1,831	0%	25,324	0%	(2,167)	0%	-218.35%	-1292.84%
Ingresos financieros	3,607	0%	2,733	0%	5,959	0%	1,811	0%	8,434	0%	2,565	0%	41.63%	41.53%
Gastos financieros	83,421	1%	83,390	1%	127,307	1%	46,282	2%	198,809	2%	53,007	2%	14.53%	56.17%
<b>Utilidad antes de diferencia en cambio</b>	<b>567,006</b>	<b>8%</b>	<b>701,692</b>	<b>9%</b>	<b>636,472</b>	<b>7%</b>	<b>127,628</b>	<b>5%</b>	<b>801,408</b>	<b>8%</b>	<b>114,065</b>	<b>5%</b>	<b>-10.63%</b>	<b>25.91%</b>
Diferencia en cambio, neta	16,136	0%	(21,316)	0%	(39,022)	0%	(7,340)	0%	(25,907)	0%	(1,205)	0%	-83.58%	-33.61%
<b>Utilidad antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>583,142</b>	<b>9%</b>	<b>680,376</b>	<b>9%</b>	<b>597,450</b>	<b>7%</b>	<b>120,288</b>	<b>5%</b>	<b>775,501</b>	<b>7%</b>	<b>112,860</b>	<b>4%</b>	<b>-6.18%</b>	<b>29.80%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	184,853	3%	215,974	3%	160,866	2%	33,027	1%	223,508	2%	32,961	1%	-0.20%	38.94%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>398,289</b>	<b>6%</b>	<b>464,402</b>	<b>6%</b>	<b>436,584</b>	<b>4.94%</b>	<b>87,261</b>	<b>4%</b>	<b>551,993</b>	<b>5.31%</b>	<b>79,899</b>	<b>3%</b>	<b>-8.44%</b>	<b>26.43%</b>

**FALABELLA PERÚ S.A.A.**  
**INDICADORES FINANCIEROS**

<b>Indicadores</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-15</b>	<b>dic-15</b>	<b>mar-16</b>
<b>Solvencia</b>						
Activo Fijo / Patrimonio	0.81	0.87	0.92	0.90	0.86	0.85
Pasivo / Patrimonio	1.58	1.74	1.66	1.63	1.74	1.69
Deuda Financiera / EBITDA	1.52	2.03	3.14	2.90	3.02	3.04
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente (veces)	1.20	1.18	1.06	1.10	1.10	1.12
Prueba Acida (veces)	0.85	0.81	0.72	0.73	0.75	0.76
Capital de Trabajo (S/. MM)	538	594	294	417	496	606
<b>Gestión</b>						
Gtos. Ope. / Ingresos	22.02%	23.12%	23.21%	23.82%	23.72%	24.48%
Gtos. Finan. / Ingresos	1.23%	1.09%	1.44%	1.90%	1.91%	2.11%
Rotación de cobranzas	2.59	2.83	2.87	2.25	2.67	2.01
Rotación de cuentas por pagar	48.64	49.05	61.10	46.22	49.49	40.68
Rotación de inventarios	70.25	82.99	87.22	78.73	85.53	85.12
Días conversión en efectivo	116.30	129.21	145.45	122.70	132.34	123.79
<b>Rentabilidad</b>						
Utilidad neta / Ingresos	5.87%	6.09%	4.94%	3.58%	5.31%	3.18%
Utilidad operativa / Ingresos	9.73%	8.86%	8.24%	6.59%	8.00%	6.05%
Utilidad bruta / Ingresos	31.75%	31.97%	31.45%	30.41%	31.72%	30.53%
EBITDA / Ingresos	12.19%	11.30%	10.96%	9.85%	10.95%	9.24%
ROAA	6.84%	6.75%	4.57%	4.64%	4.46%	4.39%
ROAE	17.54%	17.96%	12.28%	12.48%	12.06%	11.67%
<b>Generación</b>						
EBITDA	827,069	861,729	969,401	240,362	1,138,002	232,189
EBITDA*	827,069	861,729	969,401	1,057,458	1,138,002	1,129,829
FCO	723,032	710,953	872,404	-47,450	529,357	123,245
EBITDA / Gastos Financieros	9.91	10.33	7.61	7.03	5.72	5.50
EBITDA / Servicio de Deuda (Contable)	2.53	2.24	2.37	2.27	2.05	2.17
FCO* / Servicio de Deuda (Contable)	2.21	1.85	2.13	1.46	0.95	1.34

(\*) Datos anualizados

**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.