

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO  
**INVERFAL PERU S.A.A. Y SUBSIDIARIAS**  
(PORCIÓN ESCINDIDA DE FALABELLA PERU S.A.A. Y SUBSIDIARIAS)

Sesión de Comité N° 38/2020: 16 de noviembre del 2020  
Información financiera intermedia al 30 de junio del 2020

Analista: Grace Reyna  
greyna@class.pe

Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias (en adelante "Inverfal Perú" o "la Compañía") es la empresa holding controladora de los negocios: retail, de servicios financieros y otros servicios de Grupo Falabella en el Perú ("Grupo Falabella"), luego que el 24 de diciembre del 2019 recibiera un bloque patrimonial neto ascendente a S/ 4,314.38 millones proveniente de la escisión de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias. A junio del 2020, poco más de 86% del negocio consolidado de Inverfal Perú, en términos de ingresos, se desarrolla en sus negocios no financieros, principalmente los relacionados a las actividades comerciales en: Tiendas por Departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus, y las tiendas del mejoramiento del hogar "TMH" (Sodimac y Maestro). Inverfal Perú forma parte del Grupo Falabella Chile (Falabella S.A., antes S.A.C.I. Falabella), uno de los operadores de negocios *retail* diversificados de Latinoamérica, con presencia en Chile, Argentina, Colombia, Perú, Brasil, Uruguay y México.

**Clasificaciones Vigentes**

Información financiera al:

	Anterior <sup>1/</sup> 31.12.2019	Vigente 30.06.2020
Primer Programa de Emisión Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. – Primera y Tercera Emisión	AA	AA
Segundo Programa de Emisión Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. – Primera y Segunda Emisión	AA	AA
Perspectivas	Negativas	Negativas

<sup>1/</sup> Sesión de Comité del 17.07.2020 cifras auditadas. Se ratifican las categorías de riesgo asignadas en Sesión de Comité del 28.05.2020, con información financiera intermedia al 31.12.2019.

**FUNDAMENTACION**

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a los instrumentos financieros emitidos por Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias y transferidos mediante una operación de escisión patrimonial a favor de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias, consideran los siguientes factores:

- El respaldo de su grupo controlador, Falabella S.A., empresa *holding* dedicada al comercio *retail* en Latinoamérica.
- Su posición de liderazgo en el mercado, y en los diferentes sectores comerciales y financieros en los que opera, enfrentando una creciente competencia.
- Las condiciones operacionales, financieras y comerciales con que realiza sus actividades, que generan sinergias en las actividades relacionadas, algunas de ellas con modalidades de contratos de asociaciones en participación, determinando permanentemente oportunidades de negocios.
- Su liderazgo en los negocios *retail* en que participa: Saga Falabella, Hipermercados Tottus y tiendas del mejoramiento del hogar "TMH".
- El desarrollo de tecnologías de mercado que buscan potenciar la experiencia de compra de sus clientes.

**Indicadores financieros**

En miles de soles	2019 *	Jun.2020
Total de Ingresos	320,429	4,310,083
Resultado Operacional	51,741	-136,961
Gastos financieros no Operativos	-5,718	-117,205
Resultado antes de impuestos	47,538	-255,227
Utilidad neta	30,745	-208,567
Total Activos	12,831,115	13,771,880
Disponible + Inv. fácil liq.	1,039,358	2,413,754
Colocaciones bancarias	3,093,747	2,482,813
Existencias	1,951,609	2,108,137
Activo fijo	3,614,073	3,574,221
Inversión en propiedades	148,062	147,739
Inversión en empresas relacionadas	16,457	13,800
Total Pasivos	8,469,250	9,615,975
Pasivos Financieros (1) + (2)	6,419,484	7,773,959
(1) Deuda financiera	3,530,154	4,848,926
(2) Depósitos del público	2,889,330	2,925,033
Patrimonio	4,361,865	4,155,905
Result. Operacional / Ingresos	16.15%	-3.18%
Utilidad Neta / Ingresos	9.59%	-4.84%
Rentabilidad patrimonial	0.94%	-9.79%
Liquidez corriente	1.20	1.23
Liquidez ácida	0.77	0.82
Pasivo/Patrimonio	1.39	1.85
% de Pasivo corto plazo	56.64%	56.98%

\* EE.FF. a partir del 24.10.2019 al 31.12.2019

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

- Su cobertura nacional, lograda en base a un proceso de expansión llevado a cabo a través de sus diferentes empresas subsidiarias, el cual continúa en desarrollo. Las categorías de clasificación de riesgo asignadas también toman en consideración:

- La pérdida ocurrida en el ejercicio, en clara correlación con las medidas de aislamiento social por la pandemia del COVID-19, así como por cambios en el comportamiento del consumidor.
- El creciente costo de ventas que representan 72.73% de los ingresos del periodo.
- La estructura de su deuda financiera concentrada principalmente en el corto plazo, propia del giro de sus operaciones, lo que coyunturalmente puede ser mayor, considerando el respaldo financiero de corto plazo requerido para afrontar el escenario actual producido por la crisis sanitaria del COVID-19.
- La situación de competencia existente en el sector retail.
- La exposición a factores exógenos relacionados con: la variación de la demanda ante cambios en los precios, la capacidad de pago de los consumidores en relación a las particulares condiciones económicas del país, y los cambios climatológicos, que pueden variar sustancialmente la demanda esperada en vestuario, en accesorios y en productos de temporada. A ello se suma, la incertidumbre en el desarrollo del sector a consecuencia de la crisis sanitaria del COVID-19, que ha obligado al gobierno a establecer medidas de aislamiento social y de cierre de actividades en casi todos los sectores económicos. Ello está generando un impacto negativo en la economía nacional, lo cual aún no es cuantificable pues la reincorporación progresiva de las actividades económicas se está produciendo en correspondencia con los criterios económicos productivos esenciales.

A junio del 2020, Inverfal y Subsidiarias registró ingresos por S/ 4,310.08 millones, explicados por la generación de los negocios no bancarios y bancario, obteniendo con ello un margen bruto de S/ 1,175.51 millones y una pérdida operacional de S/ 136.96 millones.

La gestión del gasto financiero, sumado a ganancias y gastos extraordinarios (entre ellos, la ganancia por derivados), generó en el periodo señalado una pérdida neta, luego de impuestos de S/ 208.57 millones.

Los pasivos de Inverfal Perú ascendieron al 30.06.2020 a S/ 9,615.97 millones, de los cuales: (i) S/ 4,848.93 millones corresponden a deuda financiera necesaria para respaldar los requerimientos de capital de trabajo y el crecimiento de sus operaciones (S/ 3,814.55 millones corresponde a deuda bancaria y S/ 1,034.37 millones a emisiones en el mercado

de capitales); y (ii) S/ 2,925.03 millones a depósitos del público por operaciones propias del negocio bancario. Las obligaciones contraídas con entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, se han cumplido a esa fecha, con costos y con el establecimiento de resguardos (los cuales han sido flexibilizados, considerando el escenario actual), considerando entre ellos, el cumplimiento de indicadores financieros vinculados a endeudamiento patrimonial, cobertura de servicio de deuda y el nivel de endeudamiento financiero.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo otorgada a los instrumentos financieros Inverfal y Subsidiarias se presentan negativas en razón de la incertidumbre generada respecto al impacto total del COVID-19 en gran parte de sus negocios y las ampliaciones respecto a los periodos de aislamiento social establecidos, que vienen generando un impacto negativo en el nivel de empleo y con ello, en el nivel de ingresos de las personas, así como cambios en las decisiones de consumo, junto con las limitaciones en la gestión del aforo de los espacios comerciales. Todo ello puede afectar en forma relevante la capacidad de generación de ingresos de la Compañía (que en los últimos 3 años ha tenido un crecimiento promedio de alrededor 3.5%), y en la recuperación del negocio, considerando los sectores en que participa, y en la alta correlación con las variables consumo y empleo. Inverfal en respuesta al escenario actual, ha reforzado su estructura de liquidez, reduciendo a su vez gastos no esenciales (mantenimiento, publicidad, otros), renegociando condiciones con proveedores, manteniendo los gastos de personal y limitando los gastos de CAPEX, ejecutando los proyectos en curso, y reprogramando para el 2021 los proyectos restantes.

La Compañía cuenta con protocolos de seguridad y de atención al cliente, así como con el reforzamiento de sus canales online, necesarios para la continuación de sus operaciones, en el marco de la normalización de las operaciones de los sectores productivos y económicos del país.

## 1. Descripción de la Empresa

Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias, se constituyó el 24 de octubre del 2019, en el marco del proceso de reorganización de Grupo Falabella en el Perú, con la finalidad de reunir las actividades inmobiliarias del grupo económico en Falabella Perú S.A.A. (en adelante Falabella Perú), y con ello generar eficiencias en la gestión patrimonial, financiera y de sus diferentes negocios.

El 04 de diciembre del 2019 la Junta General de Accionistas aprobó el proyecto de escisión de Falabella Perú S.A.A. – Inverfal Perú S.A.A., entrando en vigencia la escisión parcial el 24 de diciembre del 2019, luego de la aprobación por parte de la SBS, el 23.12.2019 (Res. N°6130-2019). De esta manera, Inverfal Perú S.A.A. pasa a ser la *holding* del negocio *retail*, de servicios financieros, y de otros servicios (Corredores de Seguros Falabella, Falabella Corporativo Perú S.A.C. – antes Falabella Servicios Centrales S.A.C., Contact Center y Falabella Tecnología Perú S.A.C. – antes Servicios Informáticos Falabella), recibiendo un bloque patrimonial neto ascendente a S/ 4,314.38 millones (S/ 5,212.18 millones de activos y S/ 897.80 millones de pasivos), que incluye, los derechos y las obligaciones derivadas de las emisiones realizadas por Falabella Perú, luego que el 26.11.2019 las Asambleas Generales de Obligacionistas del Primer y del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú, autorizaran a Falabella Perú a realizar cambios significativos en el giro principal y en la naturaleza del negocio, suscribiendo además, las adendas respectivas referidas al cambio del Emisor de dichos programas.

### a. Propiedad

A junio del 2020 el capital social de Inverfal Perú está representado por 41,927,046,380 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas (VN= S/ 0.10 por acción). Los principales accionistas de Inverfal Perú son Inversiones Falken S.A. (80.65%) e Inversiones Inverfal Perú S.p.A. (19.11%), ambas subsidiarias de Falabella S.A. La participación restante, está atomizada en 926 accionistas.

Accionistas	País	%
Inversiones Falken S.A.	Uruguay	80.65
Inversiones Inverfal Perú S.p.A.	Chile	19.11
Otros		0.24
Total		100.00

### b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos

#### **Falabella S.A.**

Falabella S.A. es uno de los *holdings* dedicados al comercio

*retail* más importantes de Latinoamérica. Con presencia en Chile, Perú, Argentina, Colombia, Brasil, Uruguay y México, desarrolla principalmente formatos de tiendas por departamentos, supermercados, tiendas del mejoramiento del hogar, incursionando también en el sector inmobiliario a través de la construcción y servicios de infraestructura, gestión y arriendo de espacios comerciales. También participa en otros negocios que apoyan el negocio central: *retail* financiero (Banco Falabella, CMR y corredores de seguros), manufactura de vestuario (Mavesa) y comercio electrónico.

La expansión del *holding* se viene llevando a cabo a través del crecimiento orgánico e inorgánico, esto último, a través de más de 25 años de operaciones de M&A, así como acuerdos comerciales en búsqueda de la consolidación de su gestión.

A junio del 2020, Falabella S.A. consolidó activos totales por US\$ 24.41 mil millones (US\$ 24.49 mil millones a diciembre del 2019), respaldados por un patrimonio consolidado de US\$ 7.48 mil millones (US\$ 8.32 mil millones a diciembre de 2019). Los ingresos se registraron en US\$ 4.07 mil millones (-29.43% respecto a junio del 2019) explicado por las menores ventas en tiendas por departamento y de mejoramiento del hogar en Chile y Perú, debido a las restricciones de operación por la crisis sanitaria derivada del COVID-19 y por menores ingresos en los centros comerciales. Ello determinó una pérdida neta de US\$ 137 millones (ganancia de US\$ 294 millones a junio 2019), incluyéndose el efecto de menores márgenes bancarios por el mayor costo del riesgo de crédito.

Ello determinó que en marzo del 2020 S&P agencia de calificación de riesgo internacional rebajara la calificación de largo plazo de Falabella S.A. de BBB+ a BBB con perspectiva en revisión negativa y en abril del 2020 Fitch Ratings, hiciera lo mismo. En el mes de junio del 2020 S&P ratifica la calificación otorgada en marzo, con perspectivas negativas. En el mes de julio del 2020 Fitch Ratings redujo la calificación de BBB a BBB-, manteniendo en negativas sus perspectivas.

#### **Inverfal Perú y Subsidiarias**

Inverfal Perú consolida la información financiera de las empresas del Grupo Falabella que operan en el país, a través de las siguientes subsidiarias: (i) **Saga Falabella S.A. y Subsidiarias (98.39%)**, dedicándose a la compra-venta de mercadería nacional e importada y otras actividades complementarias; (ii) **Banco Falabella Perú S.A. y Subsidiarias (99.58%)**, que efectúa todo tipo de intermediación financiera y de servicios bancarios, entre otras actividades permitidas por Ley; (iii) **Tiendas del Mejoramiento del Hogar S.A. y Subsidiarias (99.99%)**,

dedicada a la comercialización de artículos de ferretería, construcción y acabados para el hogar. El 15 de junio del 2017, Sodimac Perú S.A. y Tiendas del Mejoramiento del Hogar S.A. (antes Maestro Perú S.A.) anunciaron su intención de fusionarse, siendo ésta última la empresa absorbente. La fecha de vigencia de fusión fue el 01.01.2019; (iv) **Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias (99.99%)**, dedicada al negocio de hipermercados y supermercados en el país; (v) **Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiaria (99.99%)**, que se dedica a la venta de pólizas de seguros de las diferentes compañías aseguradoras que operan en el Perú. La subsidiaria Falabella Corporativo S.A.C. (antes Falabella Servicios Centrales S.A.C.) brinda servicios a las tiendas relacionadas con: planes de garantía extendida, servicios de *call center*, y servicios de asesoría de asistencia y planes de salud; (vi) **Inversiones Falabella SAC (99.90%)**, dedicada a actividades bursátiles. Esta compañía posee también 0.42% de Banco Falabella Perú S.A.; (vii) **Falabella Corporativo Perú S.A.C., antes Falabella Servicios Centrales S.A.C. (99.90%)**, dedicada a la prestación de servicios administrativos; (viii) **Ikso S.A.C. (control directo de 99.99%)**, dedicada a la comercialización de mercadería nacional e importada de bienes muebles, decoración, accesorios para el hogar, así como servicios en general; (ix) **Digital Payments Perú S.A.C. (99.99%)**, constituida en enero del 2020 para la prestación de todo tipo de servicios y asesorías administrativas; (x) **Falapuntos S.A.C. (99.90%)**, constituida en enero del 2020 para dedicarse a la promoción, gestión, organización y administración de sistemas de promoción de ventas de bienes y servicios.

### c. Estructura administrativa y rotación de personal

Con la segregación y aporte del bloque patrimonial escindido a favor de Inverfal Perú, la JGA de la Compañía designó al Directorio, de experiencia en el negocio retail, financiero y de corredores de seguros.

#### Directorio 2019-2021

Presidente del Directorio:	Carlo Solari Donaggio
Directores:	Juan Fernando Correa Malachowski Juan Xavier Roca Mendenhall Juan Pablo Montero Schepeler Gastón Bottazzini

La administración de Inverfal Perú cuenta con experiencia en el sector *retail*, en gestión empresarial y en administración financiera, proporcionando a la Compañía, una base sólida y de respaldo para la ejecución de sus planes.

#### Plana Gerencial

Gerente General:	Juan F Correa Malachowski
Gerente Corporativo de Finanzas:	Oscar Lauz Del Rosario <sup>1/</sup>

<sup>1/</sup> A partir del 06.02.2020, en reemplazo del Sr. Pablo Aguirre Rigo-Righi

## 2. Negocio

Inverfal Perú desarrolla, a través de sus subsidiarias, dos tipos de negocio: (i) no financieros, que agrupan actividades de *retail*; y (ii) servicios financieros, que comprende las actividades de Banco Falabella y corredores de seguros. Cerca de 88% del negocio consolidado de Inverfal Perú, en términos de ingresos, se desarrolla en el sector no financiero.

### a. No Financiero:

Reúne principalmente las actividades *retail* provenientes de las tiendas por departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus y las tiendas del mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro ubicadas en el país. La experiencia de compra ha sido ampliada por Inverfal Perú en sus distintas empresas, a través del uso del canal *online*. Líder en los mercados en que opera, los ingresos del portafolio *retail* presentan a junio del 2020 una estructura diversificada.

(i) Saga Falabella, tienda por departamentos líder gracias al mix de oferta que comercializa: moda, deco-hogar y electrodomésticos.

La oferta de productos con atractivas características en variedad y precio, viene acompañado del acceso a una cadena de 29 tiendas con presencia en Lima y Callao, y en las principales ciudades del interior del país: Ancash, Arequipa, Cajamarca, Ica, Chiclayo, Piura, Trujillo, Loreto, Huánuco, Ucayali y Huancayo.

(ii) La participación de Hipermercados Tottus en el portafolio *retail* del Grupo Falabella ha cobrado cada vez mayor relevancia, por su buen desempeño comercial, sostenido en su estrategia de bajos precios en la venta al detalle de productos de consumo masivo, comestibles y de uso para el hogar.

A ello se suma el acceso a clientes a través de su cadena de 71 tiendas en diversos formatos (“hiper”, “super”, “hiperbodega Precio Uno”, “Tottus Vecino”), que contribuye con los resultados obtenidos.

(iii) TMH ofrece a través de su cadena de 56 tiendas del mejoramiento del hogar (30 locales provenientes de la adquisición de Maestro, y el resto correspondiente a Sodimac), con una gran variedad de opciones de diseño y decoración, a valores accesibles, ofreciendo también soluciones en equipamiento, en renovación, en remodelación y en decoración del hogar.

A partir del 2019, la Compañía ha fortalecido su capacidad logística con el inicio de operaciones de un nuevo centro de distribución de línea blanca diseñado para productos big ticket, para atender a Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Sodimac.

#### b. Servicios Financieros:

Banco Falabella inició operaciones en agosto de 1996, como Financiera CMR, para operar como brazo financiero del Grupo Falabella, a través del uso de su Tarjeta CMR Falabella. Posteriormente, el Banco fue ampliando su portafolio de productos y servicios, diversificando operaciones a su vez mediante convenios comerciales, estrategias de fidelización (mediante el canje de puntos) y afiliación a la red Visa, su uso, permitiendo a diciembre del 2019, que 37.4% de las ventas de empresas *retailers* (Saga Falabella, Hipermercados Tottus y TMH) se lleven a cabo a través de su tarjeta, lo que confirma el poder de marca CMR. La tarjeta de crédito CMR Falabella es la tarjeta de mayor emisión en el sistema financiero peruano, contando a junio del 2020 con 1.47 millones de tarjetas emitidas, representando 24.56% del mercado total de tarjetas de crédito en el sistema bancario local, con colocaciones directas en el negocio consumo (incluyendo créditos en efectivo), que representan a junio del 2020, 5.27% del total del segmento consumo en el sistema bancario nacional (5.85% a diciembre del 2019).

Las actividades de bancarización de Banco Falabella se ven fortalecidas con la emisión de la tarjeta CMR Prepago que ha permitido captar nuevos clientes en Hipermercados Tottus y en Hiperbodega Precio Uno, accediendo a distintos beneficios que ofrece su uso. Ello, junto a sus operaciones tradicionales, ha permitido al Banco obtener a junio del 2020 ingresos financieros por S/ 403.20 millones, y una pérdida neta de S/ 22.69 millones.

Banco Falabella atiende a sus clientes a través de sus denominados centros financieros distribuidos en tres formatos: (i) agencias ubicadas en los locales comerciales de Saga Falabella, Hipermercados Tottus y TMH; (ii) agencias en los centros comerciales desarrollados por el grupo; y (iii) agencias independientes que operan en locales separados.

Los clientes cuentan con una red de cajeros automáticos del Banco ("Red F"), ubicados en los locales del grupo; y con las redes de cajeros a los que está afiliada la tarjeta CMR (Unibanca, GlobalNet, BCP y BBVA Banco Continental); y con los puntos de pago ubicados en las tiendas Saga Falabella, Hipermercados Tottus y TMH, correspondientes a las cajas registradoras de estos locales.

A junio del 2020 Banco Falabella Perú reportó activos por S/ 4,171 millones y un nivel patrimonial de S/ 782 millones (S/ 4,321 millones y S/ 801 millones a diciembre del 2019, respectivamente).

Diversos servicios complementan la oferta que desarrollan los negocios principales del Grupo Falabella, los que son proporcionados por: Corredores de Seguros Falabella,

Falabella Corporativo S.A.C., Contact Center y Falabella Tecnología Perú S.A.C.

### 3. Sector

En el primer semestre del 2020, la economía mundial ha enfrentado una crisis repentina, transitoria y sin precedentes generada por la pandemia del Covid-19, con fuerte impacto social y económico. Todos los países a nivel mundial han adoptado medidas económicas y sanitarias para contener la expansión del virus.

En el caso peruano, el 15 de marzo del 2020, mediante D.S. N° 044-2020 (y sus modificatorias), el Gobierno Central declaró el Estado de Emergencia Nacional lo que incluyó: aislamiento social obligatorio, cierre de fronteras y cierre de negocios no esenciales, entre otros aspectos.

Ello produjo una disminución del Producto Bruto Interno (PBI) de -3.5% en el primer trimestre del 2020 y de -30.2% en el segundo trimestre, con lo que se acumula una contracción de 7.3% a junio del 2020, considerando los últimos 12 meses.

El deterioro de la economía se dio en casi todos los sectores económicos, a excepción de los sectores esenciales, tales como el sector agropecuario, telecomunicaciones y servicios financieros. Por el contrario, sectores de alto impacto en el empleo, exportaciones y generación de ingresos, estuvieron temporalmente paralizados, por lo que presentaron fuertes contracciones, como es el caso del sector pesca, minería, construcción y servicios.

Año / Trimestre	2019			2020		Jun.2020 YoY
	3T	4T	Anual	1T	2T	
Agropecuario	1.3%	5.3%	3.2%	3.6%	1.0%	2.6%
Pesca	14.0%	-29.0%	-25.2%	-15.3%	-15.8%	-17.7%
Minería	0.3%	2.1%	-0.1%	-5.2%	-34.1%	-9.0%
Manufactura	4.1%	-2.3%	-1.7%	-10.0%	-34.3%	-10.8%
Construcción	3.3%	-4.6%	1.6%	-13.1%	-67.2%	-20.2%
Energía	3.7%	2.4%	3.9%	-2.1%	-19.4%	-4.0%
Comercio	3.3%	3.6%	3.0%	-7.1%	-45.4%	-11.3%
Transporte	2.1%	2.7%	2.3%	-5.1%	-55.3%	-14.2%
Hotelería	5.1%	5.3%	4.7%	-11.2%	-89.8%	-23.4%
Comunicaciones	4.0%	3.5%	5.6%	3.6%	2.0%	3.3%
Ss. Financieros	4.9%	5.2%	4.5%	3.5%	9.8%	5.9%
Otros Servicios	3.9%	4.1%	3.9%	2.0%	-20.1%	-2.5%
<b>PBI Total</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.2%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-30.2%</b>	<b>-7.3%</b>

Fuente: BCRP

Las fortalezas macroeconómicas nacionales han permitido ejecutar una estrategia fiscal con medidas económicas que representan 20% del PBI, uno de los más altos de la región. En el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, el MEF proyecta una contracción de 12.0% en el PBI para el año 2020, con una recuperación progresiva a partir del segundo semestre por la reanudación de las actividades económicas,

lo que permitiría registrar un crecimiento de 10% en el 2021, impulsado principalmente por mayor gasto privado.

La crisis ha puesto de manifiesto la alta informalidad de la población (alrededor de 2/3 de la fuerza laboral), así como el bajo nivel de inclusión financiero, pues se estima que solo 4 de 10 hogares tienen acceso a servicios financieros básicos. En el proceso de reactivación económica, el MEF, el BCR y la SBS dictaron diferentes medidas para aliviar el impacto económico de la pandemia y evitar que se corte la cadena de pagos en la economía.

El Estado de Emergencia Nacional se ha extendido por varios plazos consecutivos, y a pesar de que se ha iniciado el proceso de reanudación de actividades económicas desde mayo del 2020, en fases graduales de reinicio, aún es incierto el momento en que se reanudará el íntegro de las actividades económicas a nivel nacional.

Ello plantea alta incertidumbre respecto al real desempeño de los clientes y consumidores, que seguirá estando fuertemente impactado por la contracción de la economía, en el desempleo, con un lento proceso de reactivación. A ello se suman los riesgos regulatorios, inestabilidad política y diferentes propuestas legislativas que podrían afectar la sostenibilidad de las empresas.

A junio del 2020, se encontraba en marcha la segunda fase en el programa de reactivación económica dispuesto por el Gobierno, con lo cual se ha incrementado el nivel de producción, empleo y consumo en la mayoría de sectores económicos.

Con ello, se ha logrado contener el incremento en el índice de riesgo país (medido como el *spread* EMBIG), que a junio del 2020 fue de 1.80%, mientras que el *spread* EMBIG Latinoamérica se redujo a 5.48%.

En el caso específico del sector comercio, en el primer semestre del 2020, el PBI del sector presentó una contracción de 27.5%, en un entorno de menor demanda interna (-26.7% en el segundo trimestre del 2020) debido al menor consumo privado (-22.1%), consumo público (-3.9%) e inversión bruta interna (-62.0%).

La pandemia del COVID-19 ha afectado negativamente al sector *retail*, debido al cierre temporal, desde el 16 de marzo del 2020, de las actividades no esenciales en el país (con excepción de farmacias, supermercados y servicios financieros) como medida de contención frente a la actual crisis sanitaria, hasta su posterior reinicio de actividades para el sector de centros comerciales (a partir del 22 de junio del 2020), limitando a partir de ello: la capacidad de aforo, el cierre de actividades recreativas y el recorte de horarios de atención (que incluye las limitaciones de movilización los días domingo), debiendo mantener los espacios comerciales los protocolos sanitarios establecidos de acuerdo al Decreto Supremo N° 110-2020-PCM.

Con el reinicio de actividades en los centros comerciales, un estudio hecho por Colliers observó mayor consumo de productos de electrodomésticos, de tecnología, artículos para el hogar y prendas de vestir. Así también se observó el consumo de artículos de primera necesidad a través de supermercados, incrementando con ello su ticket habitual para cubrir sus necesidades en un rango de 10-15 días. De acuerdo con Colliers, el comercio electrónico durante el confinamiento jugó un rol importante, como alternativa frente a la adquisición tradicional de productos, elevándose su uso 240% desde abril a mayo, de acuerdo con datos de la Cámara de Comercio Electrónico (CAPECE). Ha favorecido su desarrollo, el ingreso de pequeños negocios que han incorporado plataformas digitales seguras a su oferta o trabajando con Marketplace.

A ello se suma, sistemas de servicios adicionales para recibir sus pedidos: click and collect, auto drive, shopper, personal shopper y códigos QR, facilitando a los clientes realizar sus compras sin salir de casa.

Los centros comerciales se encuentran adaptando sus operaciones al entorno actual, debiendo algunos operadores salir del mercado, u optando por reinventar sus negocios y/o cambiar de giro, principalmente los relacionados con el rubro gastronómico, de entretenimiento y venta minorista.

### **Grandes Almacenes, Supermercados y Tiendas Especializadas**

A junio del 2020, las ventas de comercio interno, de acuerdo a la Oficina de Estudios Económicos del Ministerio de la Producción disminuyeron en 8.1% interanual, esto responde al menor dinamismo de las principales actividades que componen este subsector, como son: ferreterías y equipamiento del hogar (-45.4%), libros, periódicos y artículos de papelería (-89.2%), los cuales vieron afectadas sus actividades por la no apertura de los locales debido a la declaración del Estado de Emergencia e inmovilización social obligatoria. En contra partida, se generó un ligero crecimiento de las ventas en las tiendas por departamento y supermercados (+1.6%), y de boticas y farmacias (+5.9%), manteniendo una tendencia creciente a causa de la pandemia del Covid-19.

A junio del 2020, las ventas internas en la actividad de tiendas por departamento y supermercados aumentaron 1.6% con respecto a junio del 2019, donde las ventas ascendieron a S/ 1,882.9 millones. Este aumento se debe principalmente al abastecimiento de las familias por alimentos (+22.6%), artículos de uso doméstico (+46.2%), farmacéuticos y cosméticos (+4.1%) y otros productos relacionados (9.7%), habiendo disminuido la adquisición de bebidas y tabaco (-13.5%), y prendas de vestir y calzado (-53.2%).

La actividad de ferretería y equipamiento del hogar registró una disminución de 45.4%, a consecuencia del menor dinamismo en la venta de artículos de uso doméstico, de ferretería y otros. Debido a las normas emitidas por el Gobierno, las obras vinculadas a esta actividad como, reparación de redes, líneas de transmisión, construcciones, entre otros, se encuentran paralizadas, propiciando que la demanda del sector construcción e infraestructura sea menor para esta actividad.

Las ventas en la actividad de farmacias y boticas alcanzaron un incremento de 5.9%, sustentado por el aumento de ventas de productos farmacéuticos y medicinales, que representó el 73.5% de las ventas de esta actividad (+39.6% respecto a junio del 2019). La diferencia está representada por los artículos de cuidado personal (-36.6% respecto a junio del 2019).

La actividad de librería decreció 89.20%, debido al cierre de locales comerciales por la pandemia del Covid-19, que paralizó las actividades que requerían de artículos de escritorio, papelería, entre otros.

A raíz de la crisis generada por la pandemia del Covid-19 y el impacto negativo en el subsector comercio interno, la cantidad de personal ocupado relacionado con este subsector se vio contraído en 7% respecto a junio del 2019, habiendo disminuido la cantidad de trabajadores en la siguiente proporción: tiendas por departamento y supermercados (-0.8%), ferretería y equipamiento del hogar (-28.9%), librerías (-78.3%) y boticas y farmacia (+4.7%). Si bien el subsector tuvo una contracción en el número de trabajadores, este se vio incrementado en 319 locales respecto a junio del 2019, cuando se tenía 3,752 locales, el principal aumento de establecimientos se dio en la actividad de boticas y farmacia (+25.3%) seguido por tiendas por departamento y supermercados (+4.5%).

#### 4. Situación Financiera

##### a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A junio del 2020 Inverfal Perú y Subsidiarias registraron ingresos por S/ 4,310.08 millones entendido principalmente por la gestión de su actividad retail que comprende 87.69% de sus ingresos, seguido de la actividad financiera (11.78%) y otros (0.53%). De considerar el periodo comparable (correspondientes a los resultados de Falabella Perú y Subsidiarias, y considerando que Inverfal Perú y Subsidiarias inició su operación a partir del 24.12.2019), los ingresos reportan una contracción de aproximadamente 24% por el importante cambio en la gestión de canales y categorías, ante el cierre de tiendas y de los centros comerciales para la contención del contagio por la pandemia del COVID-19 y posterior reapertura progresiva, orientando la

comercialización hacia el canal digital (web, app). La gestión de las tiendas por departamento (-49.7%) y TMH (-48.6%) se han visto más afectadas, siendo compensadas hasta cierto punto, por el desempeño de Supermercados Tottus (+15.7%). El negocio bancario por su parte, registró también un menor desempeño (-12.4%) debido a las menores colocaciones, el incremento de los gastos financieros y mayores provisiones por el deterioro asumido.

El costo de ventas de la actividad *retail* y no *retail* de Inverfal Perú y Subsidiarias fue de S/ 3,134.58 millones, alcanzado un margen bruto de 27.27% respecto a las ventas.

El margen bruto absorbió los gastos de administración y de ventas, así como otros gastos de orden operacional, que guardan relación con mayores gastos de personal y de servicios contratados con terceros, generando con ello, una pérdida operacional de S/ 136.96 millones.

Los gastos financieros (S/ 117.20 millones), estuvieron relacionados con la estructura de financiamiento asumida, incluye S/ 58.45 millones por concepto de arrendamientos – NIIF 16, lo que sumado a la pérdida por diferencia en cambio (S/ -64.80 millones), otros ingresos operacionales (S/ +57.91 millones), y a la ganancia por manejo de derivados (S/ 1.56 millones), determinaron una pérdida antes de impuestos de S/ 255.23 millones. La pérdida neta después de impuestos fue de S/ 208.57 millones, presentando niveles de rentabilidad medidos en términos de patrimonio y de activos, poco comparables, al considerar el periodo que Inverfal y Subsidiarias se encuentra en operación.

##### b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A junio del 2020, los activos de Inverfal Perú y Subsidiarias fueron de S/ 13,771.88 millones conformado principalmente por: (i) activos fijos ascendentes a S/ 3,574.22 millones que incluye la adquisición de terrenos destinados a la construcción de tiendas, obras para la remodelación e implementación de nuevas tiendas; (ii) colocaciones bancarias de Banco Falabella por S/ 2,482.81 millones; (iii) saldo existencias del negocio retail por S/ 2,108.14 millones; y (iv) disponible por S/ 1,629.89 millones y valores negociables por S/ 783.86 millones.

Inverfal Perú registra crédito mercantil por S/ 822.60 millones derivada de la compra de Tiendas del Mejoramiento del Hogar S.A. (antes maestro Perú S.A.), manteniendo además participación en 3 empresas asociadas, que reportaron una valorización en el periodo de S/ 13.80 millones (S/ 16.46 millones al 31.12.2019).

Las cobranzas comerciales ascendentes a S/ 57.71 millones están relacionadas con ventas de mercadería, así como con alquileres de locales comerciales.

A junio del 2020 Inverfal Perú registró un total de pasivos por S/ 9,615.97 millones, siendo lo más relevantes en la

estructura: (i) las cuentas por pagar comerciales por S/ 1,001.75 millones y que conforman 10.42% de los pasivos, comprenden las obligaciones con proveedores nacionales y extranjeros para la adquisición de mercadería; y (ii) los pasivos financieros de la Compañía (S/ 7,773.96 millones), que conforman 80.84% del total de pasivos. En estos se encuentran S/ 4,848.93 de deuda financiera y depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria por S/ 2,925.03 millones, conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS.

Los pasivos financieros están garantizados por hipotecas sobre ciertas propiedades de la Compañía por un total de US\$ 9.79 millones y S/ 32.24 millones.

La deuda financiera por su parte, se encuentra conformada por: (i) préstamos bancarios por S/ 1,904.02 millones, atendiendo gran parte de estos recursos para requerimientos de capital de trabajo para el desarrollo de las actividades comerciales de las empresas dedicadas al negocio *retail*; (ii) bonos corporativos para financiamiento estructural de la Compañía por S/ 841.18 millones (S/ 879.40 millones al 31.12.2019); (iii) operaciones de arrendamiento y retroarrendamiento financiero por S/ 90.92 millones (S/ 90.36 millones al 31.12.2019); (iv) emisión correspondiente al Sexto Programa de Certificados de Depósito Negociables del Banco Falabella hasta por S/ 350 millones, destinados a financiar operaciones propias del banco. Al 30.06.2020 el monto en circulación asciende a S/ 193.19 millones (S/ 193.13 millones al 31.12.2019); (v) pasivos por arriendos ascendentes a S/ 1,767.87 millones (S/ 1,747.30 millones al 31.12.2019) por concepto de reclasificación de la NIIF 16 y (vi) otros, conformados por intereses, operaciones en trámite, recompra de títulos valores al BCRP, coberturas y derivados por S/ 51.74 millones (S/ 61.24 millones al 31.12.2019).

En referencia a los bonos en circulación, éstos corresponden a bonos corporativos por S/ 841.18 millones, y comprenden: (i) Primer Programa de Emisión Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A., hasta por un máximo en circulación de S/ 300 millones (emitidos en su totalidad) y Segundo Programa de Emisión Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. hasta por S/ 600 millones (emitidos S/ 400 millones). En correspondencia con la escisión patrimonial a favor de Inverfal Perú, en diciembre del 2019 Falabella Perú S.A.A. transfirió los derechos y obligaciones a favor de la Compañía; (ii) Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Banco Falabella del Perú S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 250 millones); (iii) Primer Programa Privado de Bonos Corporativos Hipermercados Tottus S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 180 millones); y (iv) Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (hasta por un monto

máximo en circulación de S/ 300 millones). Los tres últimos programas de bonos corporativos mencionados tienen vigencia de dos años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, y son prorrogables por períodos similares.



En el caso particular de los Bonos de Hipermercados Tottus además de contar con garantía genérica respecto al patrimonio del emisor, cuenta con dos garantías especiales vinculadas a: (i) fideicomisos de flujos provenientes de las ventas con tarjeta de débito y crédito Visa (que no incluyen las ventas de CMR Visa), American Express y Mastercard que se lleven a cabo en ciertas tiendas de Lima y provincias; y (ii) los inmuebles en los que operan algunas tiendas de Hipermercados Tottus, cuyo valor en libros ascendió a junio del 2020 a S/ 322.54 millones (S/ 330.05 millones al cierre del 2019).

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

Las obligaciones contraídas por Falabella Perú y adquirida en la escisión parcial con entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, deben cumplir con la obligación de mantener un índice de deuda financiera neta/Patrimonio neto menor a 1.3 veces. Cabe indicar que no existen garantías que acompañen sus compromisos. Por su parte, las subsidiarias deben cumplir con las siguientes obligaciones financieras, a ser asumidas independientemente por cada una de éstas según corresponda: (i) mantener un índice de endeudamiento

Pasivo/Patrimonio neto, con un límite máximo entre 1.6 veces y 3.0 veces (antes no mayor a 1.6 veces); (ii) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda (EBITDA/servicio de deuda), con un límite mínimo entre 1.4 veces y 1.6 veces (antes, mayor a 1.4 veces); (iii) mantener un índice de deuda financiera neta (sin considerar los correspondientes a Banco Falabella)/ Patrimonio neto menor o igual a 1.3 veces; (iv) mantener un índice de deuda financiera/Patrimonio menor a 1.3 veces; (v) mantener un índice de flujos/ servicio de deuda mayor a 1.5 veces.

A junio del 2020 Inverfal y Subsidiarias declara cumplir estos ratios, al igual que otros compromisos de no hacer. Al 30 de junio del 2020, el patrimonio de la Compañía ascendente a S/ 4,155.90 millones está compuesto principalmente por el capital social (representado por 41,927,046,380 millones acciones con un valor nominal de S/ 0.10 por acción), los resultados acumulados y las primas de emisión, lo que determina un nivel de apalancamiento (neto de la actividad bancaria y sin el NIIF 16) de 1.85 veces.

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

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

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

<b>Emisiones</b>	<b>Monto</b>	<b>Fecha de Emisión</b>	<b>Plazo</b>	<b>Gracia</b>	<b>T.I.N.A.</b>	<b>Situación</b>
Primera Emisión – Serie A	S/ 98'000,000	24.07.2015	20 años	10 años	8.06250%	Vigente
Tercera Emisión – Serie A	S/ 130'000,000	25.05.2016	7 años	3 años	7.18750%	Vigente
Tercera Emisión – Serie B	S/ 72'000,000	20.07.2016	7 años	3 años	6.25000%	Vigente

### 2. Segundo Programa Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A.

El Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. comprende obligaciones a ser emitidas por un monto máximo de hasta S/ 600 millones en circulación (o su equivalente en dólares americanos), respaldados de manera genérica por el patrimonio del emisor. El plazo máximo del programa es de seis (6) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV.

<b>Emisiones</b>	<b>Monto</b>	<b>Fecha de Emisión</b>	<b>Plazo</b>	<b>Gracia</b>	<b>T.I.N.A.</b>	<b>Situación</b>
Primera Emisión – Serie A	S/ 200'000,000*	07.04.2017	12 años	5 años	7.03125%	Vigente
Segunda Emisión – Serie A	S/ 200'000,000*	08.02.2018	10 años	-	5.78125%	Vigente

\* La suma total de las emisiones y sus respectivas series, no deberá exceder en forma conjunta S/ 600 millones.

## Simbología

### Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

### Principales fuentes de información

- Falabella S.A.
- Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias
- Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias
- Banco Falabella S.A.
- Colliers International
- Ministerio de La Producción (PRODUCE)
- Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)
- Cámara de Comercio de Lima (CCL)
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Bolsa de Valores de Lima (BVL)

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.