

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° 17/2021: 28 de mayo del 2021
Información financiera auditada al 31 de diciembre 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 diciembre del 2020, poco más de 90% 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: Hipermercados Tottus, las tiendas del mejoramiento del hogar "TMH" (Sodimac y Maestro) y Tiendas por Departamentos Saga Falabella. 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	Anterior^{1/}	Vigente
Información financiera al:	30.06.2020	31.12.2020
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

^{1/} Sesión de Comité del 16.11.2020.

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a los instrumentos financieros emitidos por Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias, 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, en los diferentes sectores comerciales y financieros en los que opera, enfrentando una creciente y activa competencia.
- Las condiciones operacionales, financieras y comerciales en que realiza sus actividades, que generan sinergias en los negocios relacionados, algunas de ellas con modalidades de contratos de asociaciones en participación, determinando permanentes oportunidades de sinergias.
- 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 *	2020
Total de Ingresos	320,429	11,224,017
Resultado Operacional	51,741	179,152
Gastos financieros no Operativos	-5,718	-239,459
Resultado antes de impuestos	47,538	-59,384
Utilidad neta	30,745	-88,277
Total Activos	12,831,115	13,046,406
Disponibile + Inv. fácil liq.	1,039,358	1,862,993
Colocaciones bancarias	3,093,747	2,435,150
Existencias	1,951,609	1,838,671
Activo fijo	3,614,073	3,528,467
Inversión en propiedades	148,062	148,371
Inversión en empresas relacionadas	16,457	15,963
Total Pasivos	8,469,250	8,773,374
Pasivos Financieros	4,672,188	4,503,558
Pasivos Financieros (neto Bco Falabella)	1,388,519	1,458,069
Patrimonio	4,361,865	4,273,032
Result. Operacional / Ingresos	16.15%	1.60%
Utilidad Neta / Ingresos	9.59%	-0.79%
Rentabilidad patrimonial	0.94%	-2.04%
Liquidez corriente	1.19	1.21
Liquidez ácida	0.77	0.80
Pasivo/Patrimonio	1.94	2.05
% de Pasivo corto plazo	56.68%	55.13%

* 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:

- El menor desempeño de la actividad retail y de la actividad bancaria, que ha generado pérdidas en el ejercicio, en correlación con las medidas de aislamiento social, así como por cambios en el comportamiento de compra del consumidor y en la calidad de pago del deudor, a raíz de la pandemia del COVID-19, que ha generado impacto negativo en la economía del país.
- Ajustado margen de EBITDA y de EBITDA/gasto financiero, que está siendo afectado por las condiciones económicas que enfrenta el país, pudiendo determinar menor crecimiento en el sector, con consecuencias en el negocio.
- Niveles de rentabilidad en deterioro.
- La estructura de su deuda financiera concentrada principalmente en el corto plazo, concordante con el giro de sus operaciones, incluyendo el respaldo financiero de corto plazo requerido para enfrentar el escenario actual producido por la crisis sanitaria.
- La creciente competencia existente en el sector retail y en el e-commerce.
- 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, la coyuntura política respecto al resultado del proceso electoral presidencial, 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, que ha obligado al gobierno a establecer medidas de aislamiento social, cierre temporal de actividades, y restricciones en capacidad de aforo y en horarios.

A diciembre del 2020, Inverfal y Subsidiarias registró ingresos por S/ 11,224.02 millones, explicados principalmente por la generación de los negocios no bancarios, obteniendo con ello un margen bruto de S/ 3,118.71 millones y una ganancia operacional de S/ 179.15 millones.

La gestión del gasto financiero, sumado a ingresos y gastos extraordinarios (entre ellos, la ganancia por derivados) y la pérdida por tipo de cambio, generó en el periodo analizado una pérdida neta, luego de impuestos de S/ 88.28 millones. Los pasivos de Inverfal Perú ascendieron al 31.12.2020 a S/ 8,773.37 millones (+3.59% respecto al 2019), de los cuales S/ 4,503.56 millones corresponden a sus pasivos financieros,

incluyendo la actividad bancaria. Sin considerar la actividad bancaria, la deuda financiera alcanza S/ 1,458.07 millones. Las obligaciones contraídas con entidades financieras y 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.

En el caso particular de los cumplimientos de las restricciones y de las responsabilidades provenientes de la emisión de los bonos corporativos de Saga Falabella S.A., en Asamblea General de Obligacionistas de setiembre del 2020, se aprobó la dispensa solicitada para el periodo comprendido entre el 30.09.2020 al 30.06.2021 inclusive.

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 real de la pandemia en gran parte de sus negocios, debido a la alta correlación existente entre la actividad retail y la bancaria con variables asociadas al crecimiento del PBI, al nivel de empleo, consumo interno, inflación, en el marco de la coyuntura política y económica actual del país.

Inverfal en respuesta al escenario actual, ha reforzado su situación de liquidez, reduciendo gastos no esenciales (mantenimiento, publicidad, entre otros), renegociando condiciones con proveedores, manteniendo los gastos de personal y limitando los gastos de CAPEX y reprogramando para el 2021 algunos proyectos.

La Compañía cuenta con protocolos de seguridad y de atención al cliente, así como con reforzamiento de sus canales online, necesarios para la continuación de sus operaciones, en el marco de la normalización 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 26 de noviembre del 2019 en las Asambleas Generales de Obligacionistas del Primer y del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú, se autorizó 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.

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).

Inverfal Perú S.A.A. ha pasado 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,

a. Propiedad

A diciembre del 2020 el capital social de Inverfal Perú está representado por 29,348,932,466 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas (VN= S/ 0.10 por acción), luego que en JGA del 27.07.2020 se aprobara la capitalización de la reserva legal y de la reserva de libre disponibilidad por S/ 583,940,882 y S/ 673,870,509, de forma tal, que el capital social pasó de S/ 4,192,704,638 a S/ 2,934,893,247.

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 918 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, Colombia, Brasil, Argentina, 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 desarrolla a través de su crecimiento orgánico, operaciones de M&A, así como acuerdos comerciales en búsqueda de la consolidación de su gestión.

A diciembre del 2020, Falabella S.A. consolidó activos totales por US\$ 26.61 mil millones (US\$ 24.49 mil millones a diciembre del 2019), respaldados por un patrimonio consolidado de US\$ 8.42 mil millones (US\$ 8.32 mil millones a diciembre de 2019). Registraron ingresos por US\$ 11.65 mil millones (+8.29% respecto a diciembre del 2019) explicado por el tipo de cambio en US\$ respecto a los pesos chilenos. En términos de pesos chilenos, los ingresos crecieron 2.82% por las mayores ventas en tiendas por departamento, supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar y canal online en Chile, y, en el caso de Perú, por mayores ventas en supermercados y en canal online, pese a las restricciones de operación por la crisis sanitaria derivada del COVID-19 y por las limitaciones en horarios y capacidad de aforo en recintos comerciales. Brasil reportó igualmente, un cierre positivo respecto al año anterior en el único formato *retail* que trabaja (tienda de mejoramiento del hogar) de +4.7%. Lo anterior, compensó el menor desempeño en la actividad *retail* en Colombia y Argentina, así como la contracción en el segmento financiero, en los países donde el Grupo participa.

La utilidad del año 2020 fue de US\$ 51.57 millones (US\$ 475.70 millones a diciembre del 2019), luego de la pérdida extraordinaria registrada a raíz de la reestructuración y cierre de operaciones en Argentina (4 tiendas por departamento y 1 tienda de mejoramiento del hogar) basado en la decisión de gestionar operaciones rentables, lo que continuó en el 2021 en dicho país con el cierre de 3 tiendas por departamento, en el marco de la recesión económica, con escenarios de devaluación de la moneda local. La Compañía busca en este mercado, potenciar su canal e-commerce.

En abril del 2021, S&P agencia de calificación de riesgo internacional ratificó la calificación de largo plazo de Falabella S.A. otorgada en el 2020, de BBB con perspectiva en revisión negativa, mientras que en abril del 2021 Fitch Ratings, ratificó la calificación de BBB otorgada el año anterior, manteniendo en revisión negativa, su perspectiva.

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 (98.45%)**, 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; (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. 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 desde su creación en el 2005, a actividades bursátiles. Esta compañía posee también 0.42% de Banco Falabella Perú S.A.; (vii) **Falabella Corporativo Perú S.A.C. (99.99%)**, dedicada a la prestación de servicios administrativos; (viii) **Ikso S.A.C. (control directo de 99.90%)**, 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. (99.90%)**, constituida en enero del 2020 para la prestación de todo tipo de servicios y asesorías administrativas; (x) **Falapuntos S.A.C. (99.99%)**, 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 el aporte del bloque patrimonial escindido a favor de Inverfal Perú, la JGA de la Compañía designó al Directorio, con 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

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. Poco más del 90% 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 diciembre del 2020 una participación de 50% en supermercados, 26% en TMH y 24% en tiendas por departamento.

- (i) 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. Las restricciones comerciales con la finalidad de contener la pandemia del COVID-19, priorizando aquellas actividades esenciales, han permitido su particular repunte, respecto a años anteriores, favorecido por el incremento de 4 nuevos establecimientos, alcanzando a diciembre del 2020, 81 locales en diversos formatos (“hiper”, “super”, “hiperbodega Precio Uno”, “Tottus Vecino”), que contribuye con los resultados obtenidos.
- (ii) 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.

(iii) 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 30 tiendas con presencia en Lima y Callao, y en las principales ciudades del interior del país.

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 2020, que 33.1% de las ventas de empresas *retailers* (Saga Falabella, Hipermercados Tottus y TMH) se lleven a cabo a través de su tarjeta CMR (37.4% a diciembre del 2019). La tarjeta de crédito CMR Falabella es la tarjeta de mayor emisión en el sistema financiero peruano, contando a diciembre del 2020 con 1.36 millones de tarjetas emitidas, representando 24.25% 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 diciembre del 2020, 5.11% 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 diciembre del 2020 ingresos financieros por S/ 717.86 millones (-21.26%), y una pérdida neta de S/ 90.30 millones (ganancia de S/ 95.12 millones a diciembre del 2019).

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 diciembre del 2020 Banco Falabella Perú reportó activos por S/ 3,954 millones y un nivel patrimonial de S/ 711 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

Durante el ejercicio 2020, la economía mundial ha enfrentado una crisis repentina y sin precedentes generada por la pandemia del Covid-19, con fuerte impacto social y económico. Todos los países a nivel mundial adoptaron 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, el cual se ha venido postergando y esté vigente hasta la fecha. En base a ello, se han dictado diferentes medidas relativas a aislamiento social obligatorio, paralización temporal de actividades según nivel de riesgo, cierre de negocios no esenciales, y medidas de apoyo, dirigido tanto a los consumidores, como a las diversas entidades productivas y de servicios.

El Estado de Emergencia Nacional se ha extendido por varios periodos consecutivos, y a pesar de que se ha iniciado el proceso de reanudación de actividades económicas, aún se observa un lento dinamismo en la economía nacional y es incierto el retorno completo de las actividades económicas, lo que plantea una "nueva normalidad". Son de señalar los casos referidos a actividades turísticas, de entretenimiento y de naturaleza gastronómica.

La pandemia del Covid-19 produjo que, en el año 2020 el Producto Bruto Interno (PBI) registre una contracción de 11.1%, la tasa más baja desde el año 1989. Las

proyecciones de crecimiento del PBI para el 2021 se están ajustando hacia la baja, desde niveles de 12% hacia algunos estimados que fluctúan en alrededor de 6%-8%, lo que tendrá impacto en los ingresos y en la demanda, tanto de las empresas, como de las personas naturales. El PBI se recuperaría apoyado en: el efecto positivo de las medidas de estímulo sobre el gasto privado, la reanudación de proyectos de inversión, la recuperación de la confianza y las mejores condiciones del mercado laboral y de la demanda global. Todo ello se agudiza por factores macroeconómicos y sociales, como la gestión gubernamental del sistema de salud, el lento proceso de vacunación de la población, la posibilidad de que se dicten nuevas medidas de aislamiento y de paralización de actividades, todo ello en el marco de la incertidumbre política ocasionada por las próximas elecciones generales y sus resultados.

Según proyecciones del Banco Central de Reserva (2020), la economía nacional proseguiría con una recuperación de 4% en el año 2022, en un entorno en el que se preserve la estabilidad macroeconómica y financiera y en el que se promueva un adecuado ambiente de negocios que impulse la recuperación del empleo y la inversión. Con este ritmo de recuperación, la actividad económica alcanzaría los niveles pre-pandemia en el 2022.

El deterioro de la economía se ha dado en casi todos los sectores económicos, con menor impacto en sectores esenciales que estuvieron operativos con restricciones parciales, tales como el sector agropecuario, servicios públicos y financieros y administración pública. 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 de los sectores minería, construcción y servicios.

	2019	2020
Agropecuario	3.54%	1.28%
Pesca	-17.15%	2.08%
Min. e Hidroc.	-0.05%	-13.16%
Manufactura	-1.70%	-13.39%
Elect. y Agua	-3.93%	-6.14%
Construcción	1.45%	-13.94%
Comercio	3.00%	-15.98%
Otros Svcios	3.77%	-10.33%
PBI (%r) - PBI	2.33%	-11.12%

Fuente: BCRP

El Estado de Emergencia Nacional se ha extendido por varios periodos consecutivos, y a pesar de que se ha iniciado el proceso de reanudación de las actividades económicas en fases graduales, aún es incierto el momento

en que se retornará a una operación completa en todas las actividades económicas a nivel nacional.

Con la aplicación de fases del programa de reactivación económica dispuesto por el Gobierno, se ha incrementado el nivel de producción, el empleo y el consumo en la mayoría de sectores económicos. A diciembre del 2020, el Ministerio de Economía y Finanzas informó que el Plan Económico ejecutado por el Gobierno ascendió a S/ 142.3 mil millones con la finalidad de reducir el impacto de la pandemia en la salud y brindar alivio económico a empresas y hogares para mantener la cadena de pagos. Ello se dio a través de entrega de Bonos, medidas de fortalecimiento de los servicios de salud, Fondos de Apoyo Empresarial, y otros. Ello sumado a las fortalezas macroeconómicas y fiscales que se han mantenido a pesar del fuerte impacto de la pandemia en la economía nacional, que ha permitido que el índice de riesgo país (medido como el *spread* EMBIG), se reduzca a 1.43% a diciembre del 2020. El *spread* EMBIG para los países de Latinoamérica fue de 4.07%, que se incrementó frente a 3.08% registrado al cierre del 2019.

Mercado Retail

En el caso específico del sector comercio, en el ejercicio 2020, el PBI del sector presentó una contracción de 15.98%, en un entorno de menor demanda interna y de restricciones en el aforo de los comercios (-3.00% a diciembre 2019) debido a la contracción en la venta al por mayor (-15.06%), en la venta al por menor (-17.34%) y en la venta, mantenimiento y reparación de vehículos automotores (-20.26%).

Centros Comerciales

El Mercado Retail durante el 2020 se ha enfrentado a diversos impactos debido a una drástica disminución de afluencia durante el primer semestre del año, ya sea por las medidas dictadas por el Gobierno Central con la finalidad de contener la propagación del COVID-19, como por la disminución de la capacidad de gasto y consumo de la población. Desde el 16 de marzo del 2020 hasta finalizar el segundo trimestre del 2020, los centros comerciales estuvieron en cierre temporal, salvo las actividades esenciales (farmacias, supermercados y servicios financieros). Posteriormente, se han aplicado medidas de límite de aforo, cierre de actividades recreativas y recorte de horarios de atención (que ha incluido limitaciones de movilización los días domingo), debiendo mantener todos los espacios comerciales los protocolos sanitarios establecidos. Los rubros más afectados por la pandemia a nivel general en el sector retail han sido los dedicados al entretenimiento y a la gastronomía, ya sea por no contar con autorización para operar o por reducción en el aforo. Otro rubro que se ha

visto afectado el de ropa y calzado, con un cambio de enfoque en el tipo de producto y necesidad de uso, por la restricción de las reuniones y la implementación del “home office”.

El comercio electrónico ha alcanzado mayor participación en las ventas de los negocios comerciales, como alternativa frente a la adquisición presencial tradicional de productos. La pandemia ha incentivado la necesidad de transformación digital, acelerando el proceso de implementación, lo que ha se ha visto favorecido con la incorporación de plataformas digitales seguras a la oferta comercial o trabajando con *Marketplace*. A ello se suma, sistemas de servicios adicionales para recibir los pedidos: *click and collect*, *auto drive*, *shopper*, *personal shopper* y códigos QR, facilitando a los clientes realizar sus compras sin salir de casa.

Grandes Almacenes, Supermercados y Tiendas Especializadas

En diciembre 2020, de acuerdo con la información del Ministerio de la Producción, las ventas de comercio interno aumentaron 7.2% respecto al mismo mes del año 2019, producto del dinamismo del sector ante el aumento en aforo, la disponibilidad de fondos por los subsidios y las medidas otorgadas por el Gobierno, así como por las estrategias comerciales adoptadas en los últimos meses del año. Los negocios comerciales han mostramos diferentes desempeños, según su oferta y prioridad del consumo de la población: (i) las tiendas por departamento y supermercados (+5.3% en diciembre del 2020 vs. diciembre del 2019), principalmente por alimentos, artículos de uso doméstico, productos farmacéuticos y prendas de vestir y calzado; (ii) ferreterías y equipamiento del hogar (+11.7%), por la reactivación de la autoconstrucción y gastos en acabados del hogar, impulsado por mayores ventas en línea de artículos de uso doméstico; (iii) boticas y farmacias (+16.7%), por aumento de ventas de productos farmacéuticos y medicinales.

En contraste, se apreció una disminución en la actividad de venta de libros, periódicos y artículos de papelería (-26.3%), debido al cierre de locales comerciales y cambios de esquema en oficinas y a los colegios, que determina menor requerimiento de artículos de escritorio y de papelería.

A pesar de la crisis generada por la pandemia del Covid-19, la cantidad de personal ocupado relacionado con la actividad de tiendas por departamento y supermercados registró un crecimiento de 7.4% en el ejercicio 2020. Ello se produjo debido a mayor contratación en tiendas de conveniencia, así como por la rotación de otras actividades para recolocarse en la actividad de supermercados, además de la mayor demanda de personal para atención al público y cambios en turnos de trabajo por la limitación de aforo.

4. Situación Financiera

La información financiera consolidada analizada corresponde al periodo comprendido entre el 24 de octubre del 2019 al 31 de diciembre del 2019 y los estados financieros al 31 de diciembre del 2020.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A diciembre del 2020 Inverfal Perú y Subsidiarias registraron ingresos por S/ 11,224.02 millones atribuible a la gestión de la actividad retail que comprende aproximadamente 91.00% de sus ingresos, seguido de la actividad financiera (8.00%) y otros (1.00%).

El costo de ventas de la actividad *retail* y *no retail* de Inverfal Perú y Subsidiarias fue de S/ 8,105.31 millones, alcanzado un margen bruto de 27.79% respecto a las ventas.

El margen bruto absorbió los gastos de administración y de ventas, así como otros gastos de orden operacional, generando con ello, una utilidad operacional de S/ 179.15 millones.

Los gastos financieros (S/ 239.46 millones), estuvieron relacionados con la estructura de financiamiento asumida (S/ 110.13 millones) y por concepto de pasivos por arrendamientos (S/ 118.10 millones), lo que sumado a la pérdida por diferencia en cambio (S/ -91.37 millones), ingresos financieros (S/ +9.78 millones), y al resultado por manejo de derivados (S/ 82.51 millones) por el contrato swap de monedas con el fin de reducir la volatilidad del dólar estadounidense y de tasa de interés relacionado con el préstamo mantenido con Falabella S.A., determinó una pérdida antes de impuestos de S/ 59.38 millones. La pérdida neta después de impuestos fue de S/ 88.28 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.

En términos de EBITDA consolidado ajustado (neto de participación de los resultados de empresas asociadas por S/ 3.14 millones), a diciembre del 2020 Inverfal y Subsidiarias generó S/ 693.25 millones (S/ 62.81 millones, en el periodo contable del 2019).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2020, los activos de Inverfal Perú y Subsidiarias fueron de S/ 13,046.41 millones conformado principalmente por: (i) activos fijos ascendentes a S/ 3,528.47 millones que involucra obras para la construcción, remodelación e implementación de nuevas tiendas; (ii) colocaciones bancarias de Banco Falabella por S/ 2,435.15 millones; (iii) saldo existencias del negocio retail por S/ 1,838.67 millones; y (iv) disponible por S/ 1,428.18 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, reportando una valorización en el periodo de S/ 15.96 millones (S/ 16.46 millones al 31.12.2019 luego de la escisión).

Las cobranzas comerciales ascendentes a S/ 75.12 millones están relacionadas con ventas de mercadería, proveniente del negocio retail. Inverfal y Subsidiarias mantienen a diciembre del 2020 cuentas por cobrar a relacionas por S/ 134.96 millones, de los cuales 71% corresponde a un préstamo otorgado a Mall Plaza Perú S.A., a vencer en enero del 2022.

A diciembre del 2020 Inverfal Perú registró un total de pasivos por S/ 8,773.37 millones, siendo lo más relevantes en su estructura, los pasivos financieros de la Compañía por S/ 4,503.56 millones, que conforman 67.60% del total de pasivos. En estos se encuentran: (i) depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria por S/ 3,044.22 millones, conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS; (ii) bonos corporativos por S/ 805.51 millones; (iii) préstamos bancarios para atender principalmente la gestión comercial de las empresas retail y arrendamientos financieros por S/ 413.94 millones en favor de la gestión de infraestructura de las empresas retail; (iv) préstamo con Falabella S.A. (Chile) por S/ 239.31 millones para capital de trabajo; y (v) valor razonable del swap de monedas por S/ 580 mil, que acompaña el préstamo en dólares estadounidenses.

Inverfal y Subsidiarias mantiene a diciembre del 2020 arrendamientos (reclasificación de la NIIF 16) por S/ 1,919.33 millones y cuentas comerciales por S/ 1,521.69 millones, que componen 21.88% y 17.34% de la estructura pasiva.

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.

En noviembre del 2020 Banco Falabella canceló las series A y B de la Primera Emisión correspondientes al Sexto Programa de Certificados de Depósito Negociables hasta por S/ 350 millones, destinados a financiar operaciones propias del banco.

En referencia a los bonos en circulación, éstos corresponden a: (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 periodos similares.

En setiembre del 2020, la Asamblea General de Obligacionistas aprobó la dispensa solicitada por Saga Falabella S.A., en cuanto al cumplimiento de restricciones y responsabilidades provenientes de la emisión de los Bonos Corporativos de Saga Falabella, por el periodo comprendido entre el 30.09.2020 al 30.06.2021.

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 diciembre del 2020 a S/ 315.07 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. Al 31 de diciembre del 2020 el valor en libros de las propiedades de inversión y propiedades, planta y equipo adquirido bajo estos contratos fue de S/ 81.31 millones (S/ 86.11 millones al cierre del 2019).

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. No existen garantías que acompañen estos compromisos.

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; (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; (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 diciembre del 2020 Inverfal y Subsidiarias cumple con estos ratios, al igual que otros compromisos de no hacer, considerando la dispensa a Saga Falabella S.A.

Al 31 de diciembre del 2020, el patrimonio de la Compañía ascendente a S/ 4,273.03 millones está compuesto principalmente por el capital social (representado por 29,348,932,466 acciones con un valor nominal de S/ 0.10 por acción), la reserva legal y de libre disposición por S/ 1,260.52 millones y las primas de emisión por S/ 121.68 millones, lo que determina un nivel de apalancamiento de 2.05 veces.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

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

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

Emisiones	Monto	Fecha de Emisión	Plazo	Gracia	T.I.N.A.	Situación
Primera Emisión – Serie A	S/ 98'000,000	24.07.2015	20 años	10 años	8.06250%	Vigente
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.

Emisiones	Monto	Fecha de Emisión	Plazo	Gracia	T.I.N.A.	Situación
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.