

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
31 de mayo de 2022

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Inverfal Perú S.A.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AA.pe
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

María Gabriela Sedda
Analyst
maria.sedda@moodys.com

Carmen Alvarado
Analyst
carmen.alvarado@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Analyst
jesus.castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Inverfal Perú S.A.A.
(porción escindida de Falabella Perú S.A.A.)

Resumen

Moody's Local afirma la categoría AA.pe a las emisiones contempladas dentro del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A., las mismas que fueron transferidas totalmente a Inverfal Perú S.A.A. (en adelante, Inverfal o la Compañía) en el mes de diciembre de 2019 en virtud de la escisión parcial patrimonial entre dichas empresas¹. Asimismo, la perspectiva es Estable.

La evaluación y análisis se realiza sobre la información financiera de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias, toda vez que las emisiones han sido destinadas a financiar operaciones de las diversas subsidiarias, canalizando el fondeo a través de préstamos y siendo las subsidiarias las que deben repagar los mismos con su propia generación.

Las clasificaciones se sostienen en el respaldo del Grupo Falabella, uno de los principales grupos de *retail* en América Latina. Del mismo modo, ponderan de forma positiva en el análisis las diversas fuentes de financiamiento que mantiene la Compañía y a nivel de sus subsidiarias. Suma igualmente a la evaluación, el liderazgo local que ostentan sus subsidiarias en las categorías de Tiendas por Departamentos y Mejoramiento del Hogar, además, mantienen una posición relevante en el segmento de Supermercados en el Perú. Del mismo modo, resulta favorable el desarrollado canal de venta online, que ha venido fortaleciéndose durante los últimos semestres. Así también se valora, el mayor dinamismo observado en los ingresos de las empresas subsidiarias del segmento *retail*, generando ventas que superan los niveles pre pandemia. De tal forma, la Compañía registró resultados netos positivos de manera consolidada, revirtiendo las pérdidas obtenidas durante la gestión 2020. En esa línea, se valora la mayor generación EBITDA que se traduce a su vez, en un aumento en la cobertura que brinda al servicio de deuda, tanto al cierre 2021, como primer trimestre 2022. No menos relevante resultan la experiencia del Directorio y de la plana gerencial.

Sin perjuicio de lo anterior, las clasificaciones se encuentran limitadas por la alta correlación del negocio *retail* con el ciclo económico, considerando que es el negocio más representativo dentro de los resultados de Inverfal. Lo anterior, toma mayor relevancia, ante el entorno económico actual afectado por las presiones inflacionarias y volatilidad cambiaria, lo que podría generar presiones sobre los resultados, márgenes e indicadores de rentabilidad de la Compañía. A la situación anterior, se añade la crisis de contenedores que continúa impulsando los costes de fletes y expone a brechas de desabastecimiento. Por otro lado, se considera que, si bien el negocio bancario presentó resultados positivos al corte de marzo 2022, aún no ha recuperado sus niveles pre pandemia. Limita igualmente la clasificación, el Flujo de Caja Operativo (FCO) que se ubicó en terreno negativo durante los trimestres del año 2021 y al primer trimestre 2022, explicado primordialmente por el mayor pago a proveedores, no siendo posible cubrir el servicio de deuda. De acuerdo con lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, al cierre del ejercicio 2022 debería generarse un FCO positivo y no se esperaría tomar deuda incremental. Otro factor observado, son los niveles de apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) que registra la Compañía, los cuales, si bien reportan mejoras respecto a la gestión previa, todavía se encuentran elevados para la categoría de riesgo en la que se encuentra.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de la Compañía, así como de cualquier evento que pueda impactar en el nivel de riesgo de los bonos corporativos, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio de riesgos.

¹ El detalle de los instrumentos clasificados se muestran en el Anexo II del presente informe.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora sostenida en la generación de la Compañía, que se plasme en un Flujo de Caja Operativo que consistentemente se ubique en terreno positivo y alineado al comportamiento pre pandemia.
- » Disminución gradual de la Palanca Financiera que venga acompañada de una mejora en la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA y con el Flujo de Caja Operativo.
- » Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado y por ende en los indicadores *Same Store Sales* de las subsidiarias, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- » Mayor orden de prelación de los Bonos respecto a cualquier otra deuda de la Compañía o sus subsidiarias.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Aumento significativo en la Palanca Financiera de la Compañía, acompañado de un deterioro en el EBITDA y Flujo de Caja Operativo que afecte la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos de Subsidiarias y Préstamos a Largo Plazo con instituciones financieras.
- » Caída sostenida de los indicadores *Same Store Sales* de las subsidiarias que afecten significativamente los márgenes de la Compañía.
- » Deterioro significativo de la calidad de cartera del negocio de banca de consumo.
- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Modificaciones regulatorias y/o en variables macroeconómicas que impacten negativamente el negocio de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones y/o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Mar-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19*
Activos (S/MM)	14,239	13,800	13,052	12,831
Ingresos (S/MM)	14,274	13,942	11,257	320
EBITDA (S/MM)	1,087	1,112	676	NA
Deuda Financiera / EBITDA LTM	3.84x	3.51x	4.65x	NA
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	1.79x	5.22x	2.82x	NA
FCO LTM / Servicio de la Deuda **	NA	NA	2.95x	NA

*Periodo comprendido entre el 24 de octubre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

** Servicio de deuda es la suma de la porción corriente de la deuda de largo plazo más los gastos financieros anualizados.

Fuente: Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Moody's Local*

Perfil

Inverfal Perú S.A.A. (en adelante, "Inverfal Perú") pertenece al Grupo Falabella, grupo económico constituido en Chile en 1889, presente en varios países de la región (Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México) y que opera en cinco unidades de negocio: i) tiendas por departamento, ii) mejoramiento del hogar, iii) supermercados, iv) inmobiliario, v) servicios financieros y vi) comercio electrónico. Al 31 de marzo de 2021, el Grupo cuenta con un total de 514 locales de los cuales 172 se encuentran en Perú.

Inverfal Perú se constituyó el 24 de octubre de 2019 y es una subsidiaria de Inversiones Falken S.A., una empresa constituida en Uruguay, la cual posee el 80.65% del capital de Inverfal Perú S.A.A. y que, a su vez, forma parte del Grupo Falabella de Chile. La Compañía fue creada con el propósito de que sea la holding de las líneas de negocio retail, financiero, corredora de seguros y otros servicios, dentro del proceso de reorganización de Grupo Falabella Perú. Al 31 de marzo de 2022, Inverfal Perú cuenta con 32 Tiendas por Departamento, 56 tiendas de Mejoramiento del Hogar y 85 Supermercados.

Tabla 2

Inversiones de Inverfal Perú en principales Subsidiarias

Al 31 de marzo de 2022

Subsidiaria	Actividad	Participación Directa e Indirecta (%)
Tienda del Mejoramiento del Hogar S.A. y Subsidiarias	Retail	99.99
Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias	Retail	99.99
Banco Falabella Perú S.A. y Subsidiarias	Financiera	100.00
Saga Falabella S.A. y Subsidiarias	Retail	98.79
Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiaria	Bróker de Seguros	99.99
Falabella Corporativo Perú S.A.C.	Servicios	99.99
Ikso S.A.C.	Retail	99.90
Digital Payments Perú S.A.C.	Servicios	100.00
Fazil Perú S.A.C. (antes Falapuntos S.A.C.)	Servicios	99.90

Fuente: Estados Financieros Individuales Intermedios no auditados al 31 de marzo de 2022 de Inverfal Perú S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

El 29 de marzo de 2021 en Junta de Accionistas Obligatoria Anual (JAOA), se aprobó distribuir 111,315 acciones en cartera de un valor nominal de S/0.10 cada una, entre los accionistas en proporción a su participación en el capital social, viéndose beneficiadas un total de 29,348,821,151 acciones. Estas acciones pendientes de distribución fueron generadas a raíz del redondeo producto de la escisión celebrada por la Compañía. Asimismo, en la misma JAOA se acordó no realizar reparto alguno de dividendos, en tanto que no correspondía en vista de que no se habían generado positivos durante el ejercicio 2020.

El 30 de junio de 2021, Inverfal Perú aumentó el capital social de Banco Falabella en S/90.0 millones; mientras que, el 19 de octubre de 2021 en Junta de Accionistas Obligatoria Anual (JAOA), se aprobó capitalizar en S/100.0 millones a Banco Falabella. Cabe señalar que, el ratio de capital global del Banco se ajustó a niveles no vistos en periodos anteriores, situándose en 13.37% al 31 de agosto de 2020, de acuerdo con la última información disponible en la SBS (17.05% al 31 de diciembre de 2020). Asimismo, en línea con el reforzamiento de los niveles de solvencia, el 10 de noviembre de 2021, Banco Falabella recibió opinión favorable por parte de la SBS para llevar a cabo el Primer Programa de Bonos Subordinados por hasta S/250.0 millones.

En marzo de 2022 se convocó a Junta Obligatoria Anual de Accionistas, donde: i) se aprobó la Memoria Anual y Estados Financieros Individuales Auditados del ejercicio 2021; ii) destinar el 10% de los resultados del ejercicio a la cuenta de reserva legal; iii) se designaron los auditores externos; iv) se ratificó la Política de Dividendos vigente; v) se nombró al Directorio para el período 2022-2024, vi) se incorporó un artículo en el Estatuto Social para celebrar Juntas de Accionistas no presenciales. Además, se aprobó por unanimidad no efectuar distribución de dividendos alguna, considerando la excepción contenida en la Política de Dividendos vigente de la Sociedad sobre la potestad de la Junta de acordar un porcentaje menor al establecido en dicha política.

A lo largo del ejercicio 2021 se dio una importante recuperación económica en el país, plasmada en un crecimiento interanual del Producto Bruto Interno (PBI) de 13.2%, desde -11.0% en el 2020, lo cual considera la baja base comparativa del año 2020 presionada por las distintas medidas adoptadas por el Gobierno para contener los efectos de la pandemia COVID-19 en el país, restricciones que se fueron levantando gradualmente a lo largo del 2021 a raíz del importante avance en la vacunación de la población, permitiendo una recuperación gradual de los distintos sectores económicos. Las medidas de inmovilización establecidas por el Gobierno Peruano en 2020 afectaron principalmente a las subsidiarias dedicadas al negocio de Tiendas por Departamento, por lo que mantuvieron la totalidad de sus tiendas cerradas desde el inicio de la cuarentena hasta la última semana de junio de 2020. Asimismo, debido a la segunda ola de contagios que atravesó el país, el Gobierno estableció nuevamente medidas de confinamiento estrictas durante febrero de 2021, conllevando nuevamente al cierre de los negocios no esenciales, incluyendo las tiendas por departamento; mientras que, a partir de marzo de 2021, se reabrieron las tiendas bajo aforo limitado en función a la categoría de riesgo establecida por el Gobierno para cada provincia del país. Cabe mencionar que las subsidiarias dedicadas al negocio de Supermercados pudieron seguir operando. A la fecha del presente informe, la totalidad de las tiendas de las subsidiarias vienen operando en horario normal en línea con las flexibilizaciones de las restricciones que ha venido adoptando el Gobierno ante la disminución de los contagios y decesos por COVID-19 en el país.

Análisis Financiero de Inverfal Perú S.A.A.**Activos y Liquidez****CRECIMIENTO DE ACTIVOS IMPULSADO POR MAYOR NIVEL DE INVENTARIOS DE LAS SUBSIDIARIAS DEL SEGMENTO RETAIL Y MAYOR DINAMISMO EN LAS COLOCACIONES DEL BANCO.**

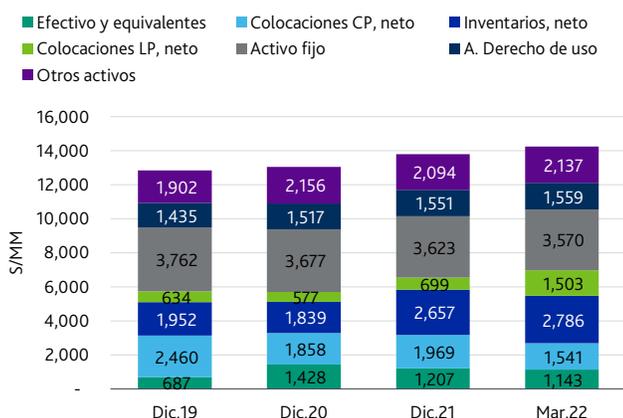
Los activos de la Compañía están compuestos principalmente por propiedad, planta y equipo (incluye activos por derecho de uso) que representa el 37.49% del total de activos al cierre del ejercicio 2021, conformado principalmente por terrenos, edificios y construcciones,

así como el activo por derecho de uso asociados al negocio *retail*, toda vez que la información financiera de la Compañía se prepara de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes. Adicionalmente, el segundo activo más relevante son las colocaciones netas del Banco Falabella, las cuales, al cierre fiscal representaron el 19.33% del total de los activos, seguido de los inventarios (19.25%). Respecto a la evolución de los activos totales, al cierre del año fiscal 2021, los mismos presentaron un crecimiento (+5.73% anual), impulsados por crecimiento de los inventarios (+S/818.5 millones o +44.52% anual) y una mayor cartera de créditos asociada al negocio bancario del Grupo (+S/233.0 millones o +9.57%). En cuanto al crecimiento de los inventarios, este estuvo asociado a mayor stock en las subsidiarias que operan en el sector retail, principalmente mercaderías en almacén e inventarios en tránsito de cara a las nuevas campañas, destacándose que el mismo fue mayormente financiado con deuda a corto plazo. Al mismo tiempo, la evolución positiva de la cartera de créditos del Banco, especialmente en el último trimestre del 2021, se explica por la reactivación económica. El comportamiento anterior, fue en parte contrarrestado tanto por menores saldos atribuido a pagos realizados a proveedores que fueron aplazados durante el año 2020 producto de la implementación del sistema SAP, así como por menores cuentas por cobrar a relacionadas, explicado por el cobro de un préstamo a largo plazo de S/95.0 millones otorgado a Mall Plaza Perú S.A. que venció en 2021. Para el primer trimestre del 2022, los activos totales crecen un 3.18% respecto a diciembre de 2021, asociado al efecto combinado de mayor cartera de créditos del Banco Falabella (+14.08% trimestral – incluye porción no corriente), sumado al aumento de los inventarios (+4.84% trimestral) acorde con las campañas del segmento retail del segundo trimestre 2022. Lo anterior, fue en parte atenuado por los menores niveles de efectivo y equivalentes por pagos a realizados a proveedores correspondiente a la deuda comercial de la campaña navideña de las tiendas retail, así como anticipación de pagos ante la disminución del tipo de cambio.

En relación a los indicadores de liquidez, al cierre del ejercicio 2021, Inverfal presenta un ratio de liquidez corriente de 1.15x, ajustándose ligeramente desde 1.21x al cierre de 2020, explicado principalmente por un crecimiento en los pasivos corrientes a un ritmo más acelerado (+17.56%), en comparación con los activos corrientes (+11.60%). Lo anterior trajo como consecuencia un ajuste en el capital de trabajo de la Compañía, que se redujo a S/842.7 millones, desde S/1,013.7 millones en diciembre 2020. Al primer trimestre del año 2022, la Compañía mostró un ajuste más pronunciado tanto en el indicador de liquidez corriente (1.03x) como a nivel de capital de trabajo (S/191.7 millones), lo cual se explica por mayor cancelación por vencimiento de préstamos a corto plazo de Banco Falabella. Por tal motivo, el portafolio de colocaciones registrado en el corto plazo se redujo en S/428.4 millones trimestralmente, mientras que las de largo plazo crecieron S/804.2 millones. A lo anterior, suma el mayor endeudamiento corriente (principalmente por toma de préstamos bancarios y mayores emisiones de Certificados de Depósito Negociables del Banco).

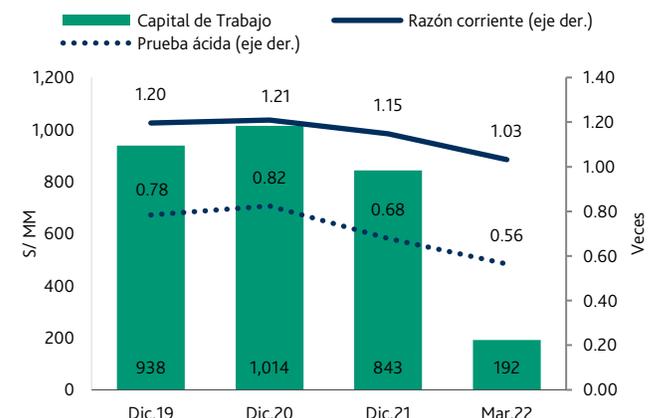
En cuanto a la información financiera auditada de Inverfal Perú S.A.A. a nivel individual (Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2021), se observa un índice de liquidez corriente de 2.81x, por encima de los 1.44x reportados el año anterior, además de capital de trabajo positivo. Los activos corrientes están compuestos principalmente por efectivo y equivalentes (S/148.1 millones) y cuentas por cobrar a relacionadas (S/101.8 millones), y estos son suficientes para cubrir los pasivos corrientes, compuestos principalmente por porción corriente de deuda financiera (S/88.0 millones).

Gráfico 1

Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)

Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Evolución de los Indicadores de Liquidez

Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia**AUMENTO EN LA DEUDA FINANCIERA PARA FINANCIAR INVENTARIOS, PROPICIÓ UN INCREMENTO EN PALANCA FINANCIERA AL PRIMER TRIMESTRE 2022.**

Al cierre del ejercicio 2021, los pasivos totales representaron el 67.09% del fondeo total de la Compañía y registraron un aumento de 5.47% anual, atribuido principalmente al incremento de deuda financiera (incluye pasivo por arrendamiento). En esa línea, la deuda financiera incrementó en 24.53% entre periodos de diciembre, lo cual responde al incremento significativo de préstamos a corto plazo (+S/814.4 millones) cuyos fondos fueron utilizados fundamentalmente para compra de inventarios para el segmento retail de Inverfal,

así como emisión de CDNs por parte del Banco, mientras que la deuda a largo plazo disminuyó por amortización. Así también, se reportó un mayor saldo en pasivo por arrendamiento, explicado por adiciones de nuevos contratos, además de efecto de diferencia en cambio, dado que una parte se encuentra en dólares americanos. En cuanto a variaciones en pasivos menores, se observa un crecimiento en las provisiones para beneficios a los empleados, principalmente asociado a la participación de los trabajadores y mayores cuentas por pagar a relacionadas (asociado a un crecimiento de préstamos de Falabella Chile, aumento de los depósitos de Falabella Perú S.A. en el Banco Falabella, comisiones por pagar a Falabella Trading SPA por compras de mercadería en el exterior), además de menor IGV por pagar. El conjunto de todo lo anterior, fue en parte amortiguado por el menor saldo en cuentas por pagar a proveedores (-15.50% anual), asociado a pagos de facturas dilatadas durante el año 2020 por la implementación SAP, sumado a la política de la Compañía de pagar a los proveedores PYME a plazos de 30 días. Así también, dentro de los pasivos de la Compañía asociados al negocio bancario, se destaca la partida de obligaciones con el público, que representó un 20.11% del balance y reportó una reducción principalmente por menor saldo de depósitos de largo plazo, hecho que considera que en el año 2020, el Estado Peruano permitió retiros extraordinarios de CTS para mitigar los efectos de la pandemia. Al 31 de diciembre de 2021, el patrimonio creció en 6.28% respecto al año 2020, debido a las utilidades generadas en el ejercicio 2021 y revertiéndose las pérdidas acumuladas generadas en el año 2020 por efectos del COVID-19.

Al primer trimestre de 2022, los pasivos se situaron 4.56% por encima de los reportados al cierre fiscal 2021, debido al aumento de préstamos bancarios, emisión de CDNs y mayor captación de depósitos (principalmente de largo plazo) por parte del Banco, efecto que fue contrarrestado por la reducción de cuentas por pagar a proveedores tras pagos realizados de las compras asociadas a la campaña de fin de año. Por su parte, el patrimonio neto se mantuvo sin cambios relevantes, presentando un ligero incremento (+0.36% trimestral) producto de las utilidades generadas en el primer trimestre 2021. Cabe añadir que, la Compañía no repartió dividendos y no se espera distribuir dividendos el presente año (ver sección de Desarrollos Recientes).

En referencia a los niveles de apalancamiento de la Compañía, la palanca contable (pasivo/patrimonio neto) se mantuvo sin variación significativa al situarse en 2.04x (2.05x al 31 de diciembre de 2021), mientras que al primer trimestre 2022 subió a 2.12x ante el incremento de la deuda financiera mencionado previamente. En cuanto a la palanca financiera (Deuda Financiera + Relacionada/EBITDA), la misma mejoró al cierre 2021 al situarse en 3.76x, desde 5.00x en diciembre de 2020, ante la mayor actividad de las subsidiarias de Inverfal Perú que se tradujo en un crecimiento importante en la generación de EBITDA, no obstante para el primer trimestre 2022, la misma se ubicó en 4.08x, producto de la mayor deuda adquirida.

A nivel individual, al 31 de diciembre de 2021, Inverfal Perú S.A.A. reporta un ratio de Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio) de 0.23x (0.28x a diciembre de 2020), lo cual denota la alta participación del patrimonio dentro del balance (81.21% del total).

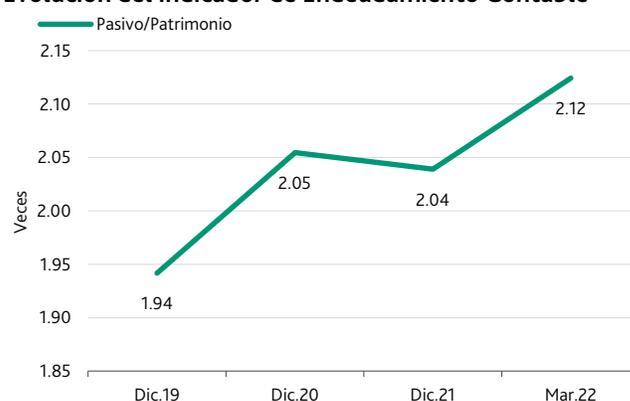
Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondeo

*Deuda Financiera incluye pasivos por arrendamiento financiero.

Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución del Indicador de Endeudamiento Contable

Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia**RECUPERACIÓN DEL SEGMENTO RETAIL PROPICIA CRECIMIENTO EN VENTAS Y UTILIDAD NETA.**

Al 31 de diciembre de 2021, Inverfal reportó utilidades netas por S/281.7 millones, resultados muy por encima de las pérdidas por S/88.3 millones generadas durante el año 2020. Los mejores resultados netos se explican por un efecto combinado de crecimiento de ingresos, contracción de las provisiones por desvalorización de colocaciones de Banco Falabella, así como ganancias por instrumentos derivados, todo lo cual compensó el aumento de costos de ventas, gastos operativos y pérdidas por diferencia de cambio.

En cuanto a los ingresos de la Compañía, al cierre de 2021 estos sumaron S/13,941.9 millones (incluye eliminaciones por S/102.1 millones), de los cuales, sin considerar las eliminaciones, el 92.75% proviene de la actividad retail, el 5.93% al negocio financiero y el 1.32% restante a otros servicios. Cabe mencionar que los ingresos, antes de eliminaciones, del segmento retail crecieron 26.86% interanual (+S/2,757.7 millones), compensando ampliamente la reducción en los ingresos por la actividad financiera (-10.07% o -S/93.2 millones). De acuerdo con el *earnings release* 4Q2021 de Falabella, las ventas anuales del segmento retail provinieron en un 42.35% de Supermercados (50.29% en 2020), mientras que Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar participaron con el 27.78% y 29.87%, respectivamente (24.03% y 25.68% en 2020). Al mismo tiempo, los ingresos de los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar exhibieron recuperaciones importantes de 44.8% y 46.8%, respectivamente, luego de haberse visto afectados en el año 2020 por el cierre total de las tiendas desde el 16 de marzo hasta la última semana de junio de 2020, así como las restricciones de movilidad y aforo que el Gobierno para contener la pandemia. Por su parte, el segmento de Supermercados creció 7.9% interanual (no se vio afectada en 2020 por el mayor dinamismo de la venta de productos de primera necesidad). Es relevante comentar que los ingresos de los tres segmentos se ubicaron por encima de los niveles pre pandemia.

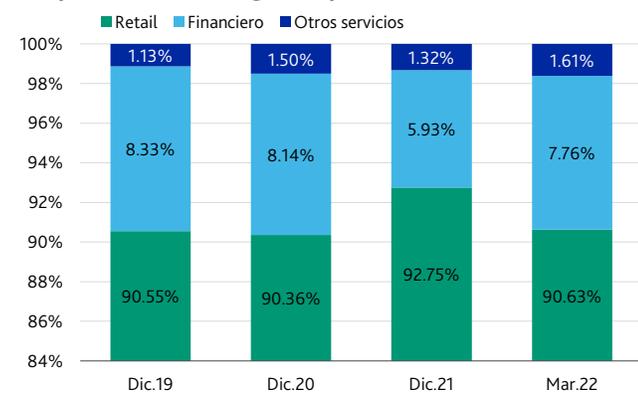
En cuanto al negocio financiero al cierre de la gestión 2021, según información publicada por la SBS, el Banco continuó reportando pérdidas netas por S/43.1 millones, aunque recortando el resultado negativo del ejercicio 2020 (pérdida neta por S/90.1 millones) el cual estuvo afectado por la caída en ingresos ante la fuerte contracción de colocaciones por efectos del COVID-19 en la economía. La mejor posición en resultados 2021, recoge principalmente una reducción significativa del nivel de gasto de provisión (-60.41%), lo que logró compensar el ajuste anual en ingresos del Banco (-13.15%), así como mayores gastos operativos (+20.48%).

Para el primer trimestre 2022, Inverfal Perú registró una utilidad neta por S/18.5 millones, mejorando ligeramente respecto a los S/15.1 millones reportados al mismo corte del año anterior, atribuido al incremento en los ingresos tanto segmento retail como bancario, que amortiguaron los mayores costos de ventas (mayores costos de fletes y crecimiento de precios), aumento en las provisiones del negocio Bancario y, pérdidas por tipo de cambio. En esa línea, al primer trimestre de 2022, los mayores ingresos provinieron del segmento retail (+9.73% interanual), los cuales, de acuerdo con el *earnings release* 1Q2022, fueron impulsados por los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar (+32.7%, +9.3%, respectivamente), mientras que el segmento de Supermercados mostró una caída de 0.9% interanual. La evolución anterior fue complementada, con el crecimiento de ingresos aportados por el negocio financiero; según SBS, al 31 de marzo de 2022, el Banco Falabella mostró crecimiento en ingresos de 29.24% interanual. Así también, la compañía presentó una reducción en las ganancias por instrumentos financieros derivados (-2.94%), que en parte se compensó con el efecto positivo en la diferencia de cambio. Inverfal reportó una pérdida antes de impuestos por S/488 mil, por debajo de las utilidades de S/37.8 millones al mismo corte del año anterior. El resultado negativo se revirtió por un efecto del impuesto a la renta diferido, de lo cual la Gerencia manifestó que, recoge partidas permanentes de la NIIF 16.

Como información adicional, cabe señalar que de acuerdo con lo informado en el *earnings release* 4Q2021 de Falabella, los indicadores *Same Store Sales* (SSS) anual en los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar presentaron incrementos al 4T2021 (+15.4% y +8.8%, respectivamente); mientras que el segmento de Supermercados presentó una variación negativa (-2.0%).

Gráfico 5

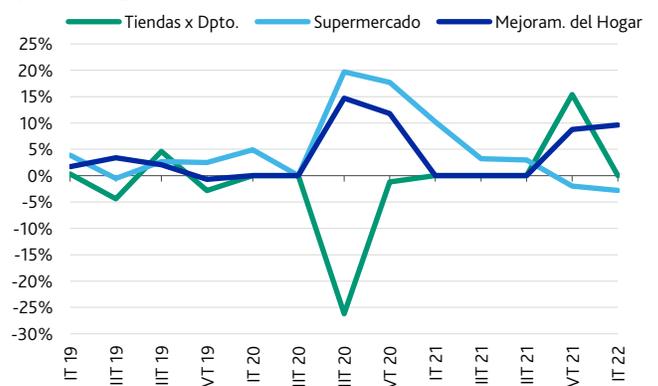
Composición de los Ingresos por Rubro



* Las proporciones no consideran las eliminaciones.
Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución del Indicador de *Same Store Sales* (SSS) por Tipo de Negocio Retail*



*Falabella no publicó el cálculo del indicador SSS de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar para el IT20/21, IIT20/21 y IIIT21. Al 1T22 no se reportó el indicador SSS de Tiendas por Departamento.
Fuente: Falabella (Matriz) / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

FCO SE UBICA EN TERRENO NEGATIVO PARA LA GESTIÓN 2021 Y PRIMER TRIMESTRE 2022, ANTE PAGO A PROVEEDORES. GENERACIÓN EBITDA MEJORA Y CUBRE ADECUADAMENTE EL SERVICIO DE DEUDA.

El EBITDA de la Compañía al 31 de diciembre de 2021 ascendió a S/1,112.4 millones, mostrando un crecimiento de 64.65% en comparación a la gestión 2020, acorde con los mayores ingresos. Siendo así, el margen EBITDA se ubicó en 7.98%, desde 6.00% reportado en 2020. De esta forma, las coberturas que brinda el EBITDA sobre los gastos financieros y servicio de deuda mejoraron al situarse en 5.22x y 2.38x, respectivamente (2.82x y 1.10x, respectivamente en diciembre 2020). Por su parte, el flujo de caja operativo (FCO) fue negativo y totalizó -S/402.1 millones, muy por debajo de los S/1,803.6 millones reportados al mismo corte del año anterior, como consecuencia de los mayores pagos a proveedores, luego que estos se postergaron durante el año 2020 por la implementación de SAP a nivel de grupo, además de un efecto de mayores precios en las compras de inventario y la decisión a nivel del Grupo para la reducción de los plazos de pago a los proveedores PYME. Consecuentemente, el FCO de Inverfal no logró cubrir el servicio de deuda al cierre 2021.

Al primer trimestre del ejercicio 2022, el EBITDA del período mostró un ajuste de 12.57% interanual, producto del ajuste en la utilidad operativa ante incremento de costos de ventas y gastos operativos. De considerar el EBITDA anualizado de los últimos doce meses, el mismo creció en 55.00% por encima en comparación con el mismo período del año anterior, acorde con la recuperación económica observada durante el año 2021. De tal forma, las coberturas de servicio de deuda se mantuvieron por encima de 1.00x. Por su parte, el FCO se ubicó en terreno negativo de S/215.8 millones (-S/297.0 millones en marzo 2021), lo cual recoge la estacionalidad del segmento retail, considerando que en dicho trimestre se repagan las deudas comerciales asociadas al inventario de las campañas navideñas. En esa línea, el FCO anualizado de los últimos doce meses, considera lo explicado en el párrafo previo, por lo cual el FCO continuó en terreno negativo y no logró cubrir el servicio de deuda al corte de marzo 2022.

A nivel Individual, las emisiones de Inverfal Perú S.A.A., han sido destinadas a financiar operaciones de las diversas subsidiarias, canalizando el fondeo a través de préstamos y siendo las subsidiarias las que deben repagar los mismos con su propia generación. Siendo así, de considerar los cobros obtenidos de las relacionadas sobre el servicio de deuda de Inverfal (individual), la cobertura resultó en 4.40x al cierre de diciembre de 2021, mejorando respecto al 1.46x de diciembre de 2020.

INVERFAL PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	14,239,271	13,800,380	13,085,103	13,052,033	12,831,115
Efectivo y Equivalente	1,143,196	1,207,221	1,270,508	1,428,182	687,224
Colocaciones, Neto	1,540,974	1,969,393	1,644,337	1,857,976	2,459,581
Inventarios, Neto	2,785,889	2,657,215	2,072,862	1,838,671	1,951,609
Activo Corriente	6,192,256	6,535,608	6,012,826	5,856,339	5,735,202
Colocaciones a Largo Plazo, Neto	1,502,903	698,698	557,342	577,174	634,166
Propiedades de Inversión, Neto	187,579	187,642	148,308	148,371	148,062
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	3,382,369	3,435,473	3,493,715	3,528,467	3,614,073
Activo por Derecho de Uso	1,559,204	1,550,604	1,523,588	1,517,468	1,434,776
Activos Intangibles, Neto	222,635	235,756	241,748	239,957	236,179
Crédito Mercantil	822,601	822,601	822,601	822,601	822,601
Activo No Corriente	8,047,015	7,264,772	7,072,277	7,195,694	7,095,913
TOTAL PASIVO	9,681,752	9,259,179	8,798,060	8,773,374	8,469,250
Obligaciones con el público	2,633,318	2,523,679	2,265,952	2,328,749	2,169,105
Préstamos bancarios de corto plazo y sobregiro	1,124,295	832,833	95,480	18,402	521,442
Porción corriente deuda a largo plazo	264,008	126,508	353,285	257,645	195,512
Pasivo por arrendamiento	129,717	128,619	115,369	114,670	102,002
Cuentas por pagar comerciales	1,112,121	1,342,989	1,231,949	1,534,766	1,192,334
Pasivo Corriente	6,000,569	5,692,921	4,662,629	4,842,595	4,797,040
Obligaciones con el público	542,948	251,563	689,684	715,472	720,225
Deuda de Largo Plazo	797,469	892,383	1,115,664	943,982	1,065,904
Pasivo por arrendamiento	1,863,339	1,928,995	1,848,990	1,804,658	1,645,294
Pasivo No Corriente	3,681,183	3,566,258	4,135,431	3,936,406	3,672,210
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,557,519	4,541,201	4,287,043	4,273,032	4,361,865
Capital emitido	2,934,893	2,934,893	2,934,893	2,934,893	4,192,704
Primas de emisión	121,676	121,676	121,676	121,676	121,676
Otras reservas de capital	1,257,159	1,257,159	1,260,520	1,260,520	-
Resultados acumulados	245,818	227,517	-37,169	(52,540)	38,311

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19*
Total Ingresos	3,352,067	13,941,910	3,019,620	11,257,040	320,429
Costo de ventas	(2,297,293)	(9,453,305)	(2,061,115)	(7,548,605)	(188,768)
Utilidad Bruta	934,572	4,213,823	871,722	3,126,395	123,440
Gastos Operativos	(892,991)	(3,624,012)	(802,093)	(2,960,371)	(72,354)
Utilidad Operativa	41,581	589,811	69,629	166,024	51,086
Participación en los resultados netos de asociadas	704	2,704	561	3,059	52
Ganancia (pérdida) por inst. financ. deriv.	(129,254)	221,763	66,610	82,511	(1,560)
Ingresos financieros	1,426	5,617	1,295	9,784	1,265
Gastos financieros	(53,023)	(213,098)	(53,444)	(239,459)	(5,718)
Utilidad Neta	18,503	281,712	15,094	(88,277)	30,745

*Periodo comprendido entre el 24 de octubre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

INVERFAL PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19 ^{1/}
SOLVENCIA					
Pasivo / Patrimonio	2.12x	2.04x	2.05x	2.05x	1.94x
Deuda Financiera / Pasivo	0.43x	0.42x	0.40x	0.36x	0.42x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.92x	0.86x	0.82x	0.73x	0.81x
Pasivo / Activo	0.68x	0.67x	0.67x	0.67x	0.66x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.62x	0.61x	0.53x	0.55x	0.57x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.38x	0.39x	0.47x	0.45x	0.43x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	3.84x	3.51x	5.06x	4.65x	NA
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA LTM*	4.08x	3.76x	NA	5.00x	NA
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente	1.03x	1.15x	1.29x	1.21x	1.20x
Prueba Ácida	0.56x	0.68x	0.84x	0.82x	0.78x
Liquidez Absoluta	0.19x	0.21x	0.27x	0.29x	0.14x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	191,687	842,687	1,350,197	1,013,744	938,162
GESTIÓN					
Gastos operativos / Ingresos	26.64%	25.99%	26.56%	26.30%	22.58%
Gastos financieros / Ingresos	1.58%	1.53%	1.77%	2.13%	1.78%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	2	2	2	2	NA
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	41	47	48	74	NA
Rotación de Inventarios (días)	109	101	91	88	NA
Ciclo de conversión de efectivo (días)	70	57	44	16	NA
RENTABILIDAD					
Margen bruto	27.88%	30.22%	28.87%	27.77%	38.52%
Margen operativo	1.24%	4.23%	2.31%	1.47%	15.94%
Margen neto	0.55%	2.02%	0.50%	-0.78%	9.59%
ROA LTM	2.09%	2.10%	-0.49%	-0.68%	NA
ROE LTM	6.45%	6.39%	-1.50%	-2.04%	NA
GENERACIÓN					
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	(215,812)	(402,103)	(297,027)	1,803,564	383,626
FCO LTM (S/ Miles)	(320,888)	(402,103)	1,623,377	1,803,564	NA
EBITDA (S/ Miles)	173,850	1,112,376	198,860	675,652	62,133.
EBITDA LTM (S/ Miles)	1,087,366	1,112,376	697,066	675,652	NA
Margen EBITDA	5.19%	7.98%	6.59%	6.00%	19.39%
COBERTURAS					
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	5.11x	5.22x	2.89x	2.82x	NA
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	1.79x	2.38x	0.98x	1.10x	NA
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	NA	NA	6.73x	7.53x	NA
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM	NA	NA	2.29x	2.95x	NA

^{1/} Periodo comprendido entre el 24 de octubre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

*Incluye deuda con Falabella Chile tomada en el cuarto trimestre 2020.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias (porción escindida de Falabella Perú S.A.A.)^{2/}

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.09.21) ^{3/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.21 y 31.03.22)	Perspectiva Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. Primera Emisión (hasta por S/150.0 millones)	AA.pe	Estable	AA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Primer Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. Tercera Emisión (hasta por S/202.0 millones)	AA.pe	Estable	AA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. Primera Emisión (hasta por S/300.0 millones)	AA.pe	Estable	AA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. Segunda Emisión (hasta por S/300.0 millones)	AA.pe	Estable	AA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en <https://www.moodylocal.com/country/pe/ratings/corp>

^{2/} Mediante Resolución de Intendencia General SMV N°038-2020-SMV/11.1, de fecha 4 de agosto de 2020, la Superintendencia del Mercado de Valores dispuso la inscripción de las acciones comunes representativas del capital social de Inverfal Perú S.A.A. en el Registro Público del Mercado de Valores.

^{3/} Sesión de Comité del 17 de noviembre de 2021.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Primer Programa de Bonos Corporativos

En julio de 2015, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos de hasta S/300.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor. Asimismo, con fecha 7 de enero de 2020, se suscribió la Primera Adenda al Contrato Marco del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. en donde se modificó el Emisor desde Falabella Perú S.A.A. a Inverfal Perú, asumiendo este último todos los derechos y obligaciones derivados del mismo.

	Primera Emisión	Tercera Emisión	
Serie	A	A	B
Monto máximo por emisión	S/150 MM	S/202 MM	S/202 MM
Monto colocado	S/98 MM	S/130 MM	S/72 MM
Saldo en circulación (31.03.22)	S/98.0 MM	S/40.6 MM	S/27.0 MM
Plazo	20 años	7 años	7 años
Tasa	8.06250%	7.18750%	6.25000%
Fecha de Colocación	Julio 2015	Mayo 2016	Julio 2016
Período de gracia	10 años	3 años	3 años
Amortización	Trimestral, desde julio 2025	Trimestral, desde agosto 2019	Trimestral, desde octubre 2019

Fuente: Inverfal Perú S.A.A / Elaboración: Moody's Local

Segundo Programa de Bonos Corporativos

En marzo de 2017, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos de hasta S/600.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor. Asimismo, con fecha 7 de enero de 2020, se suscribió la Primera Adenda al Contrato Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. en donde se modificó el Emisor desde Falabella Perú S.A.A. a Inverfal Perú, asumiendo este último todos los derechos y obligaciones derivados del mismo.

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Serie	A	A
Monto máximo por emisión	S/300 MM	S/300 MM
Monto colocado	S/200 MM	S/200 MM
Saldo en circulación (31.03.22)	S/200.0 MM	S/200.0 MM
Plazo	12 años	10 años
Tasa	7.03125%	5.78125%
Fecha de Colocación	Abril 2017	Febrero 2018
Período de gracia	5 años	No Aplica
Amortización	Trimestral, Desde abril 2022	Bullet

Fuente: Inverfal Perú S.A.A / Elaboración: Moody's Local

Declaración de Importancia

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.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2021 y 2022 de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 13/05/21.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

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 www.moodylocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes"