

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
26 de mayo de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Inverfal Perú S.A.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AA.pe
Perspectiva	Negativa

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

Hernán Regis
VP – Senior Analyst
hernan.regis@moodys.com

Marcelo Gomez
Analyst
marcelo.gomez-non-empl@moodys.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@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 ratifica la categoría AA.pe a las emisiones contempladas dentro del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. (en adelante, Falabella Perú), 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. La perspectiva asignada es Negativa.

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 sustentan en el respaldo que obtiene la Compañía de su principal accionista, el Grupo Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina. También, las clasificaciones consideran el acceso a diversas fuentes de financiamiento que mantiene la Compañía a la fecha evaluada, cobrando éstas especial relevancia en el contexto actual producto de la pandemia COVID-19, y que le permitieron a la Compañía reforzar sus niveles de liquidez como medida preventiva. Además, el análisis pondera el liderazgo local que ostenta la Compañía en Tiendas por Departamentos y en Mejoramiento del Hogar; no obstante, la afectación de ambos segmentos por las medidas decretadas por el Gobierno en el marco del Estado de Emergencia por la pandemia COVID-19. Al respecto, fue favorable que el segmento de Supermercados continuó operando en su mayoría de locales durante los periodos de cuarentena, situación que permitió contrarrestar parcialmente la caída en los ingresos de la Compañía en los periodos analizados. Asimismo, es un factor positivo que, la Compañía ostenta un desarrollado canal de venta online -el mismo que viene fortaleciendo-, factor que viene siendo relevante para atenuar la caída en las ventas por efectos del COVID-19. Adicionalmente, se considera la experiencia del Directorio y de la plana gerencial en los negocios que opera la Compañía.

La perspectiva Negativa asignada recoge la afectación de las operaciones de la Compañía por las medidas establecidas por el Gobierno ante el brote en el país de la pandemia COVID-19, medidas que incluyen: cierre de tiendas, restricciones de horario de atención, limitaciones de aforo, restricción de circulación vehicular, entre otros. Cabe destacar que desde el 16 de marzo de 2020 y la última semana de junio de 2020, la totalidad de las tiendas físicas de Mejoramiento del Hogar y Tiendas por Departamento de la Compañía estuvieron cerradas, estando inclusive prohibido hasta mediados de mayo de 2020 el despacho de bienes vendidos vía el canal online. Asimismo, en el mes de febrero de 2021, el Gobierno decretó cuarentenas focalizadas que conllevaron nuevamente al cierre de las Tiendas por Departamento en la provincias categorizadas en riesgo sanitario extremo, entre las que se encontró Lima Metropolitana. Además, en línea con la contracción económica propiciada por las medidas del Gobierno para frenar la propagación del COVID-19, el aumento en la tasa de desempleo y las reprogramaciones de créditos realizadas en el marco de las medidas establecidas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para contener el riesgo de crédito; las operaciones e ingresos del negocio bancario de la Compañía también se vieron severamente afectadas. Cabe mencionar que, al 31 de diciembre de 2020, la cartera bruta de préstamos de Banco Falabella S.A. (en adelante, el Banco), exhibió una contracción anual de 18.43%, en tanto que los ingresos financieros disminuyeron en 20.53% en el mismo periodo (-25.95% y -31.10%, respectivamente, al 31 de marzo de 2021). Adicionalmente, ante el mayor riesgo de crédito, el Banco registró un gasto por

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

provisión para colocaciones de cobranza dudosa -neta- por S/412.0 millones al término del ejercicio 2020, nivel superior en 55.01% al gasto registrado en el ejercicio 2019. Todos los factores comentados, conllevaron a que Inverfal registre una pérdida neta de S/88.3 millones al 31 de diciembre de 2020. Si bien, al primer trimestre del ejercicio en curso se observa una recuperación en la generación (utilidad neta por S/15.1 millones al 31 de marzo de 2021), asociada principalmente a mayores ingresos del segmento Mejoramiento del Hogar; a la fecha no es posible determinar los efectos finales en las operaciones de los negocios de la Compañía asociados a la pandemia COVID-19, toda vez que se trata de un evento todavía en curso. Otro factor observado es el elevado nivel de apalancamiento financiero, el cual si bien mejora respecto al segundo y tercer trimestre del año 2020 a raíz del repago de los préstamos bancarios a corto plazo que la Compañía había tomado como medida preventiva de liquidez; todavía se mantiene por encima de 5.0x al término del primer trimestre del ejercicio 2021. Además, el análisis toma en consideración el potencial impacto de las Leyes N° 31143 y N° 31171 en el negocio bancario de la Compañía, siendo relevante señalar que al 31 de marzo de 2021 las captaciones de depósito CTS representan el 13.93% del fondeo total de Banco Falabella. Se debe indicar que, la participación de los ingresos del negocio bancario respecto de los ingresos totales de Inverfal ha ido disminuyendo y se sitúa en 6.94% al 31 de marzo de 2021 de considerar los últimos doce meses (8.14% al 31 de diciembre de 2020).

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Inverfal Perú, así como los segmentos en los cuales opera, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de la Compañía. Esto último conlleva a que, a la fecha, se asigne la perspectiva negativa y la clasificación pueda modificarse en caso se determine una mayor percepción de riesgo en los siguientes meses. En línea con lo anterior, Moody's Local no anticipa una mejora en la clasificación en el corto plazo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora sostenida en la generación de la Compañía, para lo cual será fundamental el levantamiento de las restricciones decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- » 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-21 LTM	Dic-20	Dic-19*
Activos (S/MM)	13,085.1	13,046.4	12,831.1
Ingresos (S/MM)	11,621.2	11,224.0	320.4
EBITDA (S/MM)	672.6	674.5	N.D.
Deuda Financiera / EBITDA LTM	5.25x	4.65x	N.D.
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	2.79x	2.82x	N.D.
FCO LTM / Servicio de la Deuda **	2.67x	3.45x	N.D.

*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 502 locales de los cuales 167 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 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 2021, Inverfal Perú cuenta con 30 Tiendas por Departamento, 56 tiendas de Mejoramiento del Hogar y 81 Supermercados.

Tabla 2

Inversiones de Inverfal Perú en principales Subsidiarias

Al 31 de marzo de 2021

Subsidiaria	Participación Directa (%)
Tienda del Mejoramiento del Hogar S.A.	99.99
Hipermercados Tottus S.A.	99.99
Banco Falabella S.A.	99.58
Saga Falabella S.A.	98.45
Corredores de Seguros Falabella S.A.C.	99.99
Falabella Corporativo Perú S.A.C.	99.99
Ikso S.A.C.	99.90
Digital Payments Perú S.A.C.	99.90
Falapuntos S.A.C.	99.90

Fuente: Estados Financieros Individuales Intermedios no auditados al 31 de marzo de 2021 de Inverfal Perú S.A.A. / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

El 6 de noviembre de 2019, el Directorio de Falabella S.A.A. aprobó el Proyecto de Escisión Falabella Perú S.A.A. – Inverfal Perú S.A.A., Proyecto que fue aprobado el 4 de diciembre de 2019 por Junta General de Accionistas del Grupo Falabella Perú. Cabe indicar que, la Escisión Parcial entró en vigencia el 24 de diciembre de 2019, luego de que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) autorizó a Inverfal Perú, mediante Resolución N°6130-2019 del 23 de diciembre de 2019, a adquirir el íntegro de la participación de Falabella Perú en Banco Falabella S.A. (99.58% del capital social del Banco). Como consecuencia de lo anterior, Inverfal Perú incorporó a su patrimonio el bloque patrimonial escindido a su favor, compuesto por activos netos equivalentes a S/4,314.4 millones (activos por S/5,212.2 millones y pasivos por S/897.8 millones). Asimismo, es relevante mencionar que, el 26 de noviembre de 2019, las Asambleas Generales de Obligacionistas del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú, acordaron autorizar a la Compañía para realizar cambios significativos en el giro principal y naturaleza de su negocio, en virtud del Proyecto de Escisión; y también acordaron suscribir las adendas respectivas para formalizar el cambio de emisor de los bonos de Falabella Perú a Inverfal Perú. Dichas adendas fueron suscritas el 7 de enero de 2020, de acuerdo con la información brindada por la Gerencia de la Compañía; adendas en las que también se modificaron las denominaciones de los Programas a Primer Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A. y Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A.; así como de las respectivas emisiones.

Asimismo, de acuerdo con la información brindada por la Gerencia de la Compañía, el 27 de febrero de 2020, se ingresó la solicitud de registro como Emisor de Inverfal Perú S.A.A. ante la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV); no obstante, en línea con la

Resolución N° 033-2020-SMV/02 (asociada a la decisión del Gobierno de declarar Estado de Emergencia Nacional producto del brote del COVID-19), se suspendieron los procedimientos administrativos por 30 días hábiles desde el 21 de marzo de 2020. Cabe agregar que, en fecha 5 de agosto de 2020, Inverfal fue notificada con la Resolución Intendencia General SMV N° 038-2020-SMV/11.1, mediante la cual la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV (i) dispuso la inscripción de las acciones comunes representativas del capital social de Inverfal en el Registro Público del Mercado de Valores, y (ii) se pronunció a favor de la inscripción de los valores antes mencionados en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima (RVBVL). Posteriormente, el 24 de agosto de 2020, Inverfal comunicó que obtuvo la inscripción de sus acciones representativas de capital social en el RBBVL, estableciéndose como fecha de entrega de las acciones correspondientes al capital social resultante de la Compañía, como consecuencia de la Escisión Parcial, para el día 10 de setiembre de 2020.

El 27 de julio de 2020, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas no presencial, se aprobó, entre otros aspectos, lo siguiente: i) destinar de la utilidad del ejercicio 2019 (ascendente a S/30.4 millones) S/3.0 millones a la constitución de reserva legal y el remanente a resultados acumulados; ii) ratificar la política de dividendos vigente (distribuir a lo menos el 30% de las utilidades de cada ejercicio, salvo la Junta General de Accionistas apruebe un porcentaje menor o mayor); iii) reducir el capital social de la Compañía en S/1,257.8 millones para crear la cuenta reserva legal en S/583.9 millones y la reserva de libre disposición en S/673.9 millones. De esta manera, el capital social se reduce desde S/4,192.7 millones a S/2,934.9 millones.

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.

Como hecho de relevancia de los periodos evaluados, se destaca que el Gobierno Peruano anunció el Estado de Emergencia Nacional a partir del 16 de marzo de 2020, adoptando medidas de inmovilización de la ciudadanía y distanciamiento social con el fin de contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19, lo cual afectó la actividad económica y conllevó al país a una recesión, con un PBI negativo por 11.1% en el ejercicio 2020, según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Lo anterior afectó igualmente el desempeño de diversos sectores de la economía, entre ellos el sector *retail* y *negocio financiero* donde opera Inverfal Perú. Las medidas de inmovilización establecidas por el Gobierno Peruano propiciaron que las subsidiarias de la Compañía con venta de productos no esenciales mantengan la totalidad de sus tiendas cerradas desde el inicio de la cuarentena hasta la última semana de junio de 2020, situación que ha tenido un impacto directo en su generación, conllevando a que, el 14 de abril de 2020, Moody's Local baje a AA.pe, desde AA+.pe, las clasificaciones de las Emisiones bajo el Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos. 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. Lo anterior se compensó en parte, mediante las ventas por canal online, así como la presencia de Inverfal Perú en los formatos de Mejoramiento del Hogar y Supermercados que están contemplados dentro de los productos esenciales.

Análisis Financiero de Inverfal Perú S.A.A.

Activos y Liquidez

MEJORA EN NIVELES DE LIQUIDEZ ANTE MAYOR POSICIÓN EN ACTIVOS LÍQUIDOS

Al término del ejercicio 2020, los activos totales de la Compañía incrementaron anualmente 1.68% respecto a diciembre 2019, impulsados principalmente por el mayor saldo en efectivo y equivalentes (+107.82%) lo cual recoge los 12 meses acumulados de actividad de Inverfal Perú al corte evaluado (cierre de diciembre 2019 el efectivo registrado proviene de 2 meses acumulados de actividad post-escisión -ver acápite de Desarrollos Recientes-), lo que a su vez proviene de mayores volúmenes ventas de bienes y prestación de servicios, parcialmente contrarrestado con el mayor volumen de pago a proveedores y aumento en inversiones. También aportó al crecimiento de activos el incremento de cuentas por cobrar a entidades relacionadas (+S/116.7 millones, incluye porción a corto y largo plazo), atribuido principalmente a un préstamo otorgado a Mall Plaza Perú S.A. con vencimiento en enero 2022; así como el aumento en otros activos financieros (+S/82.7 millones), asociado fundamentalmente la mayor posición de Certificados de Depósitos Negociables del Banco Central de Reservas del Perú (BCRCP) como estrategia de rentabilizar fondos de Banco Falabella así como mayores instrumentos derivados. Todo lo anterior, fue en parte contrarrestado ante la disminución significativa de la cartera de créditos de Banco Falabella (-21.29% anual, considerando corto y largo plazo), evolución asociada a la contracción económica del país por los efectos del COVID-19, que impactaron los ingresos tanto de las empresas como las familias, deteriorando la capacidad de pago de los deudores y el poder adquisitivo de los clientes. En cuanto a la composición de los activos, la principal partida del balance corresponde al activo fijo, equivalente al 39.68% del total de activos al cierre del ejercicio 2020 (incluye activos por derecho de uso que representa el 11.63% del

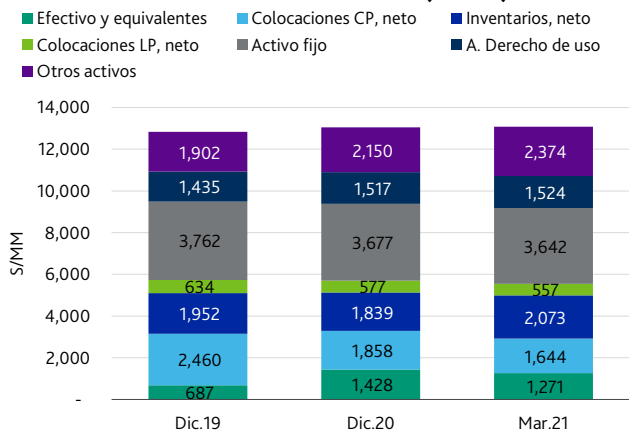
total de activos), conformado principalmente por terrenos, edificios y construcciones, así como el activo por derecho de uso asociados al negocio *retail*, toda vez que los información financiera de la Compañía se prepara de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes. Asimismo, como segunda principal partida de la Compañía se constituyen las colocaciones netas de Banco Falabella que representan el 18.67% del total de los activos, seguido de los inventarios (14.09%).

Para el primer trimestre 2021, los activos totales crecen ligeramente un 0.30% respecto a diciembre 2020, lo que recoge tanto el aumento en inventarios (+12.74% trimestral) ante mayores estimaciones de ventas por la recuperación en el negocio *retail*, sumado al mayor saldo en otros activos financieros -en línea con la rentabilización de fondos de Banco Falabella- y, otras cuentas por cobrar que contemplan un crédito fiscal por S/47.2 millones que será recuperado en meses posteriores. Lo anterior, fue contrarrestado ante la contracción trimestral de la cartera de colocaciones (-9.59%) y efectivo (-11.04%), este último asociado a pago a proveedores.

Con referencia a los indicadores de liquidez, al cierre del ejercicio 2020, Inverfal presenta un ratio de liquidez corriente de 1.21x, explicado principalmente en la participación relevante de las colocaciones netas y el inventario dentro de los activos corrientes de la Compañía. Cabe añadir que, de excluir los inventarios, así como los gastos pagados por anticipado, el indicador de prueba ácida de la Compañía se situó en 0.82x. Cabe mencionar que, al 31 de diciembre de 2020, los pasivos corrientes de la Compañía están compuestos en su mayoría por las obligaciones con el público del Banco Falabella, así como por las cuentas por pagar comerciales. Dicho lo anterior, el capital de trabajo de la Compañía mejora al situarse en S/1,013.7 millones, desde S/938.2 millones en diciembre 2019, como consecuencia de la mayor posición de efectivo y equivalentes de efectivo, y de los otros activos financieros explicados anteriormente, que permitieron un aumento anual de los activos corrientes de 2.01%, mientras que los pasivos corrientes incrementaron en menor cuantía (+0.83% anual). Para marzo 2021, la liquidez corriente mejora a 1.29x asociado a la disminución de pasivos corrientes por la reducción en cuentas por pagar a proveedores, mientras que los activos corrientes aumentaron por mayores inventarios mencionado previamente.

Gráfico 1

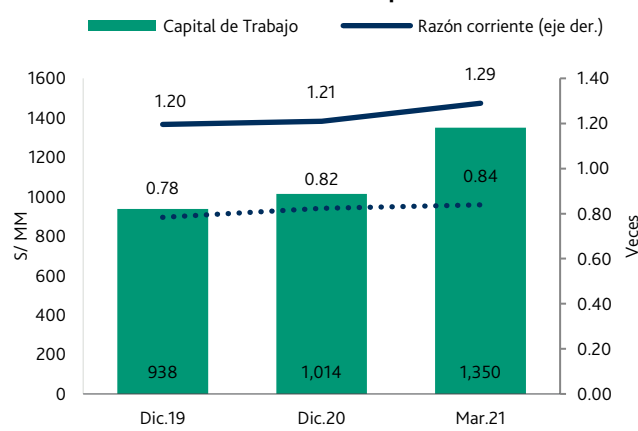
Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)



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 NIVELES DE APALANCAMIENTO ANTE MAYOR DEUDA Y REDUCCIÓN DE PATRIMONIO POR PÉRDIDAS EN DICIEMBRE 2020.

Al finalizar el ejercicio 2020 los pasivos totales representan el 67.25% fondeo total de la Compañía y registraron un aumento de 3.59% anual, crecimiento atribuido principalmente a: i) incremento en las cuentas por pagar comerciales (+S/329.4 millones) asociado a negociaciones de aplazamiento de pagos con proveedores de algunas subsidiarias de Inverfal Perú ante coyuntura actual; ii) mayor saldo en cuentas por pagar a entidades relacionadas (+S/248.4 millones), principalmente por un préstamo por S/236.8 millones otorgado por Falabella S.A. (Chile) a Inverfal Perú -y está última luego otorgó préstamo a una de la subsidiarias-; y, iii) aumento en las obligaciones con el público (+S/154.9 millones) correspondientes a mayores captación de depósitos de Banco Falabella. Todo lo anterior, fue parcialmente contrarrestado ante la disminución de la deuda financiera (-11.07% respecto a diciembre 2019) por repago de préstamos bancarios a corto plazo y certificados de depósitos negociables, siendo relevante señalar que dicha disminución se dio en los últimos tres meses del ejercicio 2020, con el fin de repagar todo el excedente de liquidez que habían solicitado a inicios del año 2020 como medida preventiva de liquidez ante la coyuntura actual propiciada por las medidas del Gobierno para frenar la propagación del COVID-19. En esa línea, se destaca que la deuda financiera de la Compañía totalizó S/3,139.4 millones (equivalente al 24.06% del total de activos, no considera las obligaciones con el público de Banco Falabella) y está conformada principalmente por pasivos financieros que totalizan S/1,919.3 millones y representan el 61.14% del total de la deuda financiera, asociados al valor presente de los pagos por arrendamientos de los espacios en los cuales están presente sus tiendas. Así también, un 25.66% de la deuda responde a emisiones en el mercado de capitales mediante bonos corporativos emitidos por las subsidiarias de Inverfal Perú, mientras que el remanente corresponde a préstamos

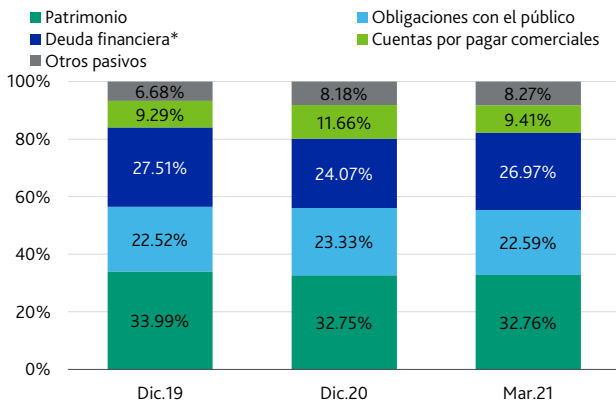
bancarios y leasing. Dentro de los pasivos de la Compañía, también se destaca la partida de Obligaciones con el público, las cuales representan el 23.33% del fondeo total.

En contraparte, al 31 de diciembre de 2020, el patrimonio se ajustó en 2.04% anual, debido a la pérdida neta por S/88.3 millones; evolución que redujo ligeramente la participación del patrimonio sobre el activo a 32.76%, desde 33.99% a diciembre 2019. La principal partida del patrimonio corresponde al capital social, partida que totaliza S/2,934.9 millones a la fecha analizada, siendo importante señalar que la misma se reduce anualmente un 30.0%, en línea con la reducción de capital aprobada en Junta General de Accionistas celebrada el 27 de julio de 2020, para la capitalización de reserva legal y reserva libre de disposición por importes de S/583.9 millones y S/673.8 millones, respectivamente.

Por otra parte, al 31 marzo 2021, los pasivos totales presentan un leve aumento por 0.28% de manera trimestral, debido al aumento de préstamos bancarios a S/648.0 millones, desde S/298.8 millones a diciembre de 2020; lo que fue en parte contrarrestado ante la reducción de cuentas por pagar a proveedores (-19.04%). Por su parte, el patrimonio neto incrementó ligeramente (0.33% trimestral) ante los resultados positivos del período (utilidad neta de S/15.1 millones) respecto a las pérdidas obtenidas a marzo 2020 (-S/8.4 millones).

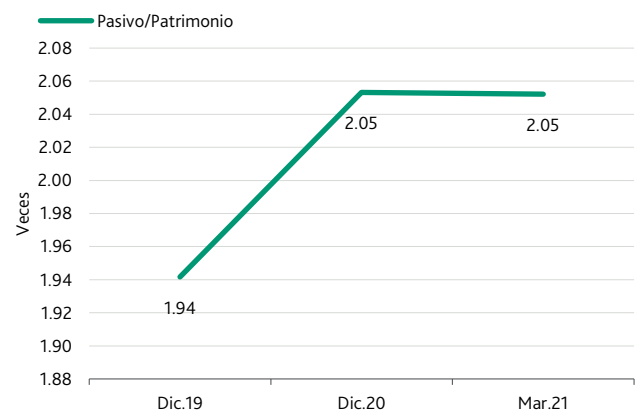
Cabe agregar que, las subsidiarias de Inverfal Perú mantienen resguardos financieros¹ asociados a la emisión de bonos corporativos. Al respecto, en septiembre 2020, se aprobó mediante Asamblea General de Obligacionistas del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. la dispensa por el período comprendido entre el 30 de septiembre de 2020 y 30 de junio de 2021, inclusive, para el no cumplimiento del Índice de Cobertura de Intereses y el Índice Cobertura de Servicio de Deuda. Considerando la dispensa señalada, la Compañía ha cumplido con los resguardos financieros al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de marzo de 2021, de acuerdo con la información publicada en las Notas a los Estados Financieros de Inverfal Perú. En referencia a los indicadores de endeudamiento de la Compañía, el ratio de apalancamiento contable presentó un ligero deterioro al situarse en 2.05x, desde 1.94x a 31 de diciembre de 2019, como consecuencia del aumento en pasivos y el ajuste del patrimonio producto de la pérdida neta, mencionados previamente. En cuanto al apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA), el mismo se ubica en 4.65x a diciembre de 2020, presentando una mejor respecto a los trimestres de junio y septiembre 2020, ante la mayor actividad acumulada de las subsidiarias de Inverfal Perú que ha incidido en una mayor generación EBITDA. Para marzo 2021, la palanca contable se mantuvo sin variaciones, mientras que la palanca financiera asciende a 5.25x atribuido a la mayor deuda financiera señalada anteriormente.

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**PÉRDIDA NETA PARA EL AÑO 2020 POR EFECTOS DEL COVID-19 SOBRE EL NEGOCIO RETAIL Y FINANCIERO. AL PRIMER TRIMESTRE 2021 SE REGISTRA UTILIDAD NETA ASOCIADO A MAYORES INGRESOS Y RESULTADO FAVORABLE EN INSTRUMENTOS DERIVADOS.**

Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos de la Compañía sumaron S/11,224.0 millones (incluye eliminaciones por S/132.2 millones), de los cuales, sin considerar las eliminaciones, el 90.36% proviene del segmento retail, el 8.14% al negocio financiero y el 1.50% restante a otros servicios. De acuerdo con el Release 4Q2020 de Falabella, los ingresos anuales del segmento retail provinieron en un 50.29% de Supermercados, mientras que Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar participaron con el 24.03% y 25.68%,

¹ Para mayor detalle ver la nota 21 de los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2020 de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias publicados en la página web de la SMV.

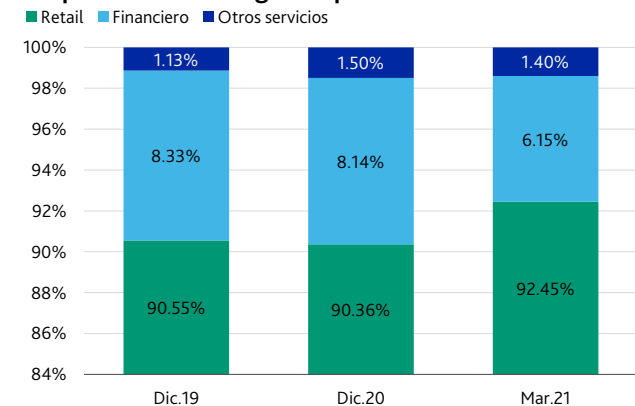
respectivamente. Asimismo, en línea con lo expuesto en dicho reporte, los ingresos de los rubros Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar exhibieron caídas anuales de 18.5% y 16.4%, respectivamente, como consecuencia del cierre total de las tiendas desde el 16 de marzo hasta la última semana de junio de 2020, así como las restricciones de movilidad y aforo que el Gobierno mantuvo durante el año 2020. Lo anterior, fue en parte compensado por el crecimiento anual que aportó el rubro de Supermercados (+23.0%), toda vez que sus operaciones se vieron favorecidas por el mayor dinamismo de productos de primera necesidad, aunque de igual manera este segmento no fue ajeno a las restricciones de apertura los domingos y limitaciones en el horario de atención en el resto de la semana. Por otro lado, el volumen de ventas vía canal online exhibió un alto dinamismo en todos los formatos retail (incremento anual de +101% y +169% para Tiendas por Departamento y Supermercados, respectivamente; mientras que, el formato de Tiendas de Mejoramiento del Hogar incrementó en +108% respecto a septiembre 2020), atenuando los efectos de la cuarentena registrados principalmente en el segundo trimestre del ejercicio 2020. Con relación al negocio financiero, es de mencionar que, dentro de la banca múltiple, la banca de consumo es la más afectada por la pandemia COVID-19, segmento que mantiene una participación significativa dentro del portafolio de Banco Falabella, impactando los principales indicadores financieros del Banco. Al respecto, de acuerdo con la información reportada a la SBS, los ingresos financieros presentaron una caída de 20.53% entre ejercicios de diciembre, debido principalmente a los menores intereses generados por créditos, toda vez que la cartera de colocaciones brutas exhibió una contracción anual de 18.43%. Adicionalmente, producto de la coyuntura actual, el costo de riesgo aumentó, generando un crecimiento anual de 55.01% en el gasto por provisiones por incobrabilidad de cartera de Banco Falabella. En ese sentido, el menor dinamismo de los ingresos explicado, así como el mayor gasto de provisiones por el negocio bancario, propiciaron que el Banco registre pérdida operativa y pérdida neta al 31 de diciembre de 2020 por S/72.3 millones y S/90.3 millones, respectivamente. Lo anterior, se reflejó a su vez en los resultados de Inverfal Perú, la cual obtuvo una pérdida neta por S/88.3 millones al 31 de diciembre 2020.

Para el primer trimestre 2021, Inverfal Perú registró una utilidad neta por S/15.1 millones, mejorando respecto a las pérdidas obtenidas en marzo 2020 por S/8.4 millones, mejora asociada al incremento en ingresos (+15.32% anual), ganancias por instrumentos derivados y otros ingresos. En ese sentido, los mayores ingresos provienen del segmento retail (+22.15% entre períodos de marzo), los cuales, de acuerdo con el Release 1Q2021, fueron impulsados en todos los formatos que maneja la Compañía, registrándose aumento en Supermercados, Mejoramiento del Hogar y Tiendas por Departamento (+18.6%, +30.8%, +18.3%, respectivamente). La evolución anterior fue presionada en parte por la reducción de los ingresos aportados por el negocio financiero (-36.78% interanual), lo que recoge la contracción de las colocaciones brutas de Banco Falabella (-25.95% interanual), situación que fue parcialmente contrarrestada por las menores provisiones para créditos (-38.37%). Además, también aportaron a los resultados de la Compañía la ganancia por instrumentos derivados y por comisiones varias, todo lo cual permitió generar utilidad neta según lo mencionado en líneas previas y, consecuentemente, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en terreno positivo.

Como información adicional, cabe señalar que de acuerdo con lo informado en el Release 4Q2020 de Falabella, los indicadores Same Store Sales (SSS) anual-en los segmentos de Mejoramiento del Hogar y Supermercados presentaron incrementos al 4T2020 (+11.8% y +17.7%, respectivamente); mientras que las Tiendas por Departamento presentaron una variación negativa (-1.2%). En esa línea, no se calculó el indicador SSS de los negocios retail de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, para el primer trimestre 2021, toda vez que los periodos anteriores no son comparables a razón de las medidas adoptadas por Gobierno para hacer frente a la pandemia COVID-19.

Gráfico 5

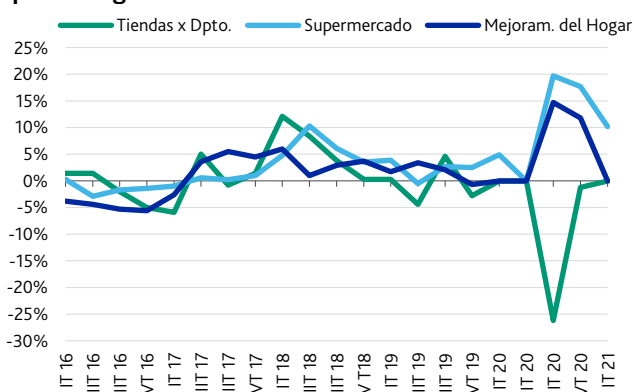
Composición de los Ingresos por Rubro



* 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, IIT20 y IT21 aunque para este último sí se calculó el indicador SSS de Supermercados.
Fuente: Falabella (Matriz) / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

COBERTURAS SOBRE GASTOS FINANCIEROS Y SERVICIOS DE DEUDA SE UBICAN POR ENCIMA DE 1.0x TANTO PARA EL AÑO 2020 COMO PRIMER TRIMESTRE 2021.

El EBITDA de la Compañía al 31 de diciembre de 2020 ascendió a S/674.5 millones, el cual incrementa respecto al S/62.1 millones registrado en diciembre 2019, toda vez que el indicador del año 2019 solamente considera el período del 24 de octubre entre 31 de diciembre 2019. Siendo así, el margen EBITDA se ubicó en 6.01% al cierre del ejercicio 2020. Respecto a las coberturas que brinda el EBITDA sobre los gastos financieros y servicio de deuda, las mismas se ubicaron en 2.82x y 1.10x en diciembre 2020. Por su parte, el flujo de caja operativo (FCO) totalizó S/2,112.0 millones al mismo corte evaluado, superior al saldo de S/383.6 millones, por las mismas razones expuestas. Respecto a las coberturas con el FCO sobre los gastos financieros y servicios de deuda, las mismas se ubican en 8.82x y 3.45x, respectivamente.

Al primer trimestre del ejercicio 2021, el EBITDA del período se contrae en 1.07% con relación al mismo periodo del ejercicio anterior como consecuencia del mayor costo de ventas y gastos operativos que ajustaron el resultado operativo (-4.74% anual). De considerar los últimos doce meses, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros y servicio de deuda se ubica en 2.79x y 0.95x, respectivamente. Respecto al FCO del período, el mismo se reduce de manera importante en 386.41% respecto al observado al primer trimestre de 2020, asociado a un incremento en el pago a proveedores. De considerar el FCO anualizado, las coberturas sobre gastos financieros y servicios de deuda se situaron en 7.85x y 2.67x, respectivamente.

INVERFAL PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	13,085,103	13,046,406	13,472,366	12,831,115
Efectivo y Equivalente	1,270,508	1,428,182	1,171,524	687,224
Colocaciones, Neto	1,644,337	1,857,976	2,357,121	2,459,581
Inventarios, Neto	2,072,862	1,838,671	2,006,229	1,951,609
Activo Corriente	6,012,826	5,850,712	6,337,013	5,735,202
Colocaciones a Largo Plazo, Neto	557,342	577,174	700,514	634,166
Propiedades de Inversión, Neto	148,308	148,371	147,900	148,062
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	3,493,715	3,528,467	3,613,217	3,614,073
Activo por Derecho de Uso	1,523,588	1,517,468	1,409,583	1,434,776
Activos Intangibles, Neto	241,748	239,957	229,691	236,179
Crédito Mercantil	822,601	822,601	822,601	822,601
Activo No Corriente	7,072,277	7,195,694	7,135,353	7,095,913
TOTAL PASIVO	8,798,060	8,773,374	9,117,144	8,469,250
Obligaciones con el público	2,265,952	2,328,749	2,244,444	2,169,105
Préstamos bancarios de corto plazo y sobregiro	95,480	18,402	1,149,325	521,442
Porción corriente deuda a largo plazo	353,285	257,645	430,454	195,512
Pasivo por arrendamiento	115,369	114,670	106,644	102,002
Cuentas por pagar comerciales	1,231,949	1,521,688	1,005,155	1,192,334
Pasivo Corriente	4,662,629	4,836,968	5,500,947	4,797,040
Obligaciones con el público	689,684	715,472	676,405	720,225
Deuda de Largo Plazo	1,115,664	944,382	1,048,490	1,065,904
Pasivo por arrendamiento	1,848,990	1,804,658	1,652,790	1,645,294
Pasivo No Corriente	4,135,431	3,936,406	3,616,197	3,672,210
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,287,043	4,273,032	4,355,222	4,361,865
Capital emitido	2,934,893	2,934,893	4,192,704	4,192,704
Primas de emisión	121,676	121,676	121,676	121,676
Otras reservas de capital	1,260,520	1,260,520	(329)	-
Resultados acumulados	(37,169)	(52,540)	30,142	38,311

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19*
Total Ingresos	2,990,072	11,224,017	2,592,916	320,429
Costo de ventas	(2,053,272)	(7,523,266)	(1,694,202)	(188,768)
Utilidad Bruta	850,017	3,118,711	768,243	123,440
Gastos Operativos	(803,702)	(2,953,807)	(719,624)	(72,354)
Utilidad Operativa	46,315	164,904	48,619	51,086
Participación en los resultados netos de asociadas	505	3,141	692	52
Ganancia (pérdida) por inst. financ. deriv.	66,610	82,511	33,932	(1,560)
Ingresos financieros	1,295	9,784	1,139	1,265
Gastos financieros	(53,444)	(239,459)	(51,730)	(5,718)
Utilidad Neta	15,094	(88,277)	(8,382)	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-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19 ^{1/}
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	2.05x	2.05x	2.09x	1.94x
Deuda Financiera / Pasivo	0.40x	0.36x	0.48x	0.42x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.82x	0.73x	1.01x	0.81x
Pasivo / Activo	0.67x	0.67x	0.68x	0.66x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.53x	0.55x	0.60x	0.57x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.47x	0.45x	0.40x	0.43x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	5.25x	4.65x	6.18x	n.a.
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	1.29x	1.21x	1.15x	1.20x
Prueba Ácida	0.84x	0.82x	0.78x	0.78x
Liquidez Absoluta	0.27x	0.30x	0.21x	0.14x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	1,350,197	1,013,744	836,066	938,162
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	26.88%	26.32%	27.75%	22.58%
Gastos financieros / Ingresos	1.79%	2.13%	2.00%	1.78%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	2	2	2	n.a.
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	48	74	52	n.a.
Rotación de Inventarios (días)	91	88	107	n.a.
Ciclo de conversión de efectivo (días)	44	16	56	n.a.
RENTABILIDAD				
Margen bruto	28.43%	27.79%	29.63%	38.52%
Margen operativo	1.55%	1.47%	1.88%	15.94%
Margen neto	0.50%	-0.79%	-0.32%	9.59%
ROA LTM	-0.49%	-0.68%	-0.25%	n.a.
ROE LTM	-1.50%	-2.04%	-0.77%	n.a.
GENERACIÓN				
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	-334,646	2,112,041	-116,840	383,626
FCO LTM (S/ Miles)	1,894,535	2,112,041	-467,360	n.a.
EBITDA (S/ Miles)	175,546	674,532	177,446	62,133.
EBITDA LTM (S/ Miles)	672,632	674,532	709,784	n.a.
Margen EBITDA	5.87%	6.01%	6.84%	19.39%
COBERTURAS				
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	2.79x	2.82x	3.43x	n.a.
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	0.95x	1.10x	0.95x	n.a.
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	7.85x	8.82x	-2.26x	n.a.
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM	2.67x	3.45x	-0.63x	n.a.

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

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 30.09.20) ^{3/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.20 y al 31.03.21)	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	-	AA.pe	Negativa	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	-	AA.pe	Negativa	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	-	AA.pe	Negativa	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	-	AA.pe	Negativa	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. Tercera Emisión (hasta por S/300.0 millones)	AA.pe	-	AA.pe	Negativa	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/resources/res-documents/pe/clasificacioneshistoricas.pdf>

^{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 24 de noviembre de 2020.

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 (31.03.21)	S/98.0 MM	S/73.1 MM	S/45.0 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	Tercera Emisión
Serie	A	A	Por definirse
Monto máximo por emisión	S/300 MM	S/300 MM	S/300 MM
Monto colocado	S/200 MM	S/200 MM	Por definirse
Saldo en circulación (31.03.21)	S/200.0 MM	S/200.0 MM	S/0.0
Plazo	12 años	10 años	5 años
Tasa	7.03125%	5.78125%	Por definirse
Fecha de Colocación	Abril 2017	Febrero 2018	Por definirse
Período de gracia	5 años	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral, Desde abril 2022	Bullet	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 y 2020, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021 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.

© 2021 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 JPY125.000 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"