

INFORME DE  
CLASIFICACIÓNSesión de Comité:  
7 de setiembre de 2020

## Actualización

## CLASIFICACIÓN\*

Inverfal Perú S.A.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AA.pe

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

Erika Salazar  
VP – Senior Analyst / Manager  
[erika.salazar@moodys.com](mailto:erika.salazar@moodys.com)

Hernán Regis  
AVP – Analyst / Lead Bolivia  
[hernan.regis@moodys.com](mailto:hernan.regis@moodys.com)

Laura Curiñaupa  
Associate Analyst  
[laura.curinaupa@moodys.com](mailto:laura.curinaupa@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 asignada 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 empresas<sup>1</sup>. Es importante indicar que, como parte de la revisión del impacto en los distintos sectores de la economía de las medidas decretadas por el Gobierno Peruano a fin de contener la propagación de la pandemia COVID-19, el 14 de abril de 2020, Moody's Local bajó a AA.pe, desde AA+.pe, la clasificación de las emisiones del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú<sup>2</sup>. En ese sentido, a la fecha, las clasificaciones asignadas continúan bajo presión.

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 le brinda a la Compañía su principal accionista, el Grupo Falabella, uno de los principales grupos retail en América Latina. Asimismo, 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 han permitido a la Compañía reforzar sus niveles de liquidez como medida preventiva. También, se pondera favorablemente el liderazgo local que ostenta la Compañía en Tiendas por Departamentos y en Mejoramiento del Hogar; esto a pesar de que fueron segmentos que tuvieron que cerrar sus tiendas físicas -desde el 16 de marzo de 2020 hasta la última semana de junio de 2020- debido a que el Gobierno declaró cuarentena obligatoria a nivel nacional, en el marco del Estado de Emergencia en el que se encuentra el país por la propagación del COVID-19. En línea con lo anterior, resulta favorable que el segmento de Supermercados continuó operando en su mayoría de locales durante el periodo de cuarentena, situación que permitió contrarrestar parcialmente la caída en los ingresos de la Compañía al corte de análisis. Del mismo modo, es un factor positivo que la Compañía ostenta un desarrollado canal de venta online, factor que será clave para atenuar la caída en las ventas por efectos del COVID-19. No menos relevante en la evaluación, resulta la experiencia del Directorio y de la plana gerencial en los negocios que opera la Compañía

Sin perjuicio de lo comentado en el párrafo anterior, a la fecha evaluada, las clasificaciones otorgadas a los instrumentos de deuda de la Compañía están limitadas por el deterioro en los niveles de generación de Inverfal como consecuencia de las medidas establecidas por el Gobierno para frenar la propagación del COVID-19, las cuales resultaron en una menor actividad económica y aumento en la tasa de desempleo, afectando negativamente los negocios retail y financiero de la Compañía. Al respecto, la cuarentena establecida por el Gobierno propició que la totalidad de las tiendas físicas de Mejoramiento del Hogar y de Tiendas por Departamento de la Compañía estén cerradas durante el periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2020 y la última semana de junio de 2020. En esta misma línea, a la fecha evaluada, se observa una contracción de la cartera de

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

<sup>2</sup> Para acceder al informe de clasificación anterior, ver el siguiente enlace: <https://www.moodyslocal.com/resources/res-documents/pe/ratings/inverfaldic19.pdf>

colocaciones de la subsidiaria Banco Falabella, hecho que, aunado a las reprogramaciones realizadas en el marco de las medidas establecidas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para contener el riesgo de crédito, repercute en un menor nivel de ingresos por intereses. Suma a lo anterior, el importante incremento del gasto de provisiones registrado en el primer semestre del ejercicio, ante el mayor riesgo de crédito de los clientes atendidos por Banco Falabella y a fin de mitigar un potencial deterioro en la morosidad en los siguientes meses. Todo lo anterior incidió negativamente en los resultados de la Compañía, conllevando a que ésta registre pérdida operativa y pérdida neta al 30 de junio de 2020. Cabe añadir que, a la fecha, todavía no es posible determinar el efecto final de la pandemia COVID-19 en la economía y en las operaciones de la Compañía, toda vez que se trata de un evento que continúa en curso. Al respecto, mediante Decreto Supremo N° 146-2020-PCM, el Estado de Emergencia Nacional fue nuevamente prorrogado hasta el 30 de setiembre de 2020, el mismo que también dispone la inmovilización social obligatoria a nivel nacional durante los días domingo, factor que repercute negativamente en las ventas del negocio retail de la Compañía. Asimismo, de acuerdo con el último Reporte de Inflación emitido por el Banco Central de Reservas del Perú, se estima una caída del PBI peruano de 12.5% para este año, hecho que impactará en las operaciones de la Compañía debido a la alta correlación existente entre el segmento retail con los ciclos económicos. Cabe indicar que, al 30 de junio de 2020, el segmento retail representó el 86.72% de los ingresos de la Compañía; en tanto, el negocio financiero representó el 11.65% a la fecha de corte evaluada, siendo relevante indicar que el 99.91% de la cartera de colocaciones brutas de Banco Falabella corresponde al segmento consumo, tipo de crédito que -por su naturaleza- no suele contar con garantías asociadas y cuyo riesgo de crédito es mayor ante la coyuntura actual, dada la menor actividad económica y el incremento en la tasa de desempleo. Otro factor observado es el elevado nivel de apalancamiento financiero que registra la Compañía al 30 de junio de 2020, explicado la mayor toma de préstamos bancarios de corto plazo por parte de la Compañía como medida preventiva de liquidez; y que, si bien dichos fondos se mantienen en gran proporción en caja, el ratio de apalancamiento se ve afectado también por el menor nivel de EBITDA, dada la menor generación de ingresos operacionales del negocio retail y financiero por efectos de la pandemia COVID-19.

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, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Esto último conlleva a que, a la fecha, la clasificación de riesgo se mantenga bajo presión y 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 medidas 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.

## Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Jun-20	Dic-19*
Activos (S/MM)	13,771.9	12,831.1
Ingresos del periodo (S/MM)	4,310.1	320.4
EBITDA del periodo (S/MM)	93.9	N.D.
Deuda Financiera / EBITDA LTM**	25.81x	N.D.
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM**	0.80x	N.D.
FCO LTM **/ Servicio de la Deuda ***	2.06x	N.D.

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

\*\*EBITDA LTM, FCO LTM y Gastos Financieros LTM considera indicador del semestre multiplicado por 2.

\*\*\* 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 30 de junio de 2020, el Grupo cuenta con un total de 515 locales de los cuales 162 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 30 de junio de 2020, Inverfal Perú cuenta con 29 tiendas por departamento, 55 tiendas de mejoramiento del hogar y 78 supermercados.

Tabla 2

### Inversiones de Inverfal Perú en principales Subsidiarias

Al 30 de junio de 2020

Subsidiaria	Participación (%)
Tienda del Mejoramiento del Hogar S.A. y Subsidiarias	99.99
Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias	99.99
Banco Falabella S.A. y Subsidiarias	100.00
Saga Falabella S.A. y Subsidiarias	98.45
Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiaria	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 30 de junio de 2020 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.

## Análisis Financiero<sup>1</sup>

### Activos y Liquidez

LA LIQUIDEZ MEJORA POR MAYOR POSICIÓN EN ACTIVOS LÍQUIDOS VÍA ENDEUDAMIENTO FINANCIERO AL PRIMER SEMESTRE DE 2020. Al 31 de diciembre de 2019, la Compañía registró activos totales por S/12,831.1 millones, siendo la principal partida el activo fijo, equivalente al 39.35% del total de activos (incluye activos por derecho de uso que representa el 11.18% del total de activos a dicha fecha), 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. Asimismo, como segunda principal partida de la Compañía se constituyen las colocaciones netas de Banco Falabella que representan el 24.11% del total de los activos al término del ejercicio 2019 (incluye colocaciones de corto y largo plazo). En tercer lugar, de importancia a nivel de activos, están los inventarios, partida que representa el 15.21% del total de activos de la Compañía, conformados en su mayoría por mercadería en almacén.

Al 30 de junio de 2020, los activos de la Compañía aumentaron en 7.33% con relación al cierre del ejercicio 2019, debido al incremento observado en los activos corrientes y que se explica por: i) el mayor saldo registrado en la partida efectivo y equivalente de efectivo (+137.17% semestral) debido principalmente a mayores depósitos en bancos por los fondos obtenidos de préstamos bancarios como medida preventiva de liquidez ante la coyuntura actual; y, ii) el mayor saldo en otros activos financieros (+122.60%) que recoge 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 ante la fuerte contracción observada en la cartera de colocaciones. Con referencia a este último punto, la cartera de colocaciones netas (considerando tanto corto plazo como largo plazo) de Banco Falabella disminuyó en 19.75% en los primeros seis meses del ejercicio en curso, evolución asociada al menor consumo y dinamismo comercial debido a la coyuntura actual del país.

Con referencia a los indicadores de liquidez, al cierre del ejercicio 2019, la Compañía presenta un ratio de liquidez corriente de 1.20x, 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 0.78x. Cabe mencionar que, al 31 de diciembre de 2019, 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 ascendió a S/938.2 millones al cierre del ejercicio 2019. Cabe agregar que, al término del primer semestre del ejercicio en curso, los indicadores de liquidez de la Compañía mejoraron como consecuencia del mayor saldo en efectivo y equivalentes de efectivo, y de los otros activos financieros explicados anteriormente, que permitieron un aumento semestral de los activos corrientes de 17.30%, mientras que los pasivos corrientes incrementaron en menor cuantía (+14.21% semestral). De esta manera, el ratio de liquidez corriente se ubicó en 1.23x, mientras que el capital de trabajo aumentó a S/1,248.5 millones.

<sup>1</sup> La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2019 y Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de junio de 2020 de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias.

Gráfico 1

## Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)

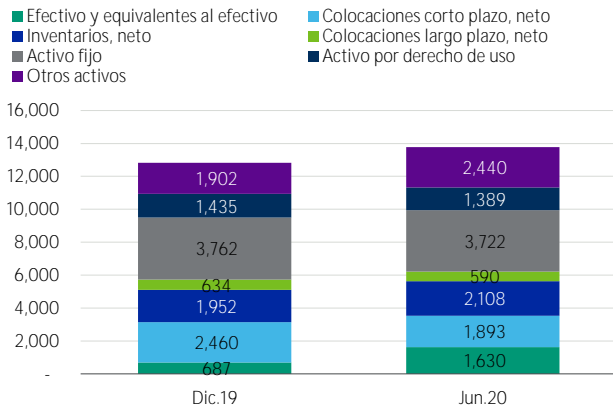
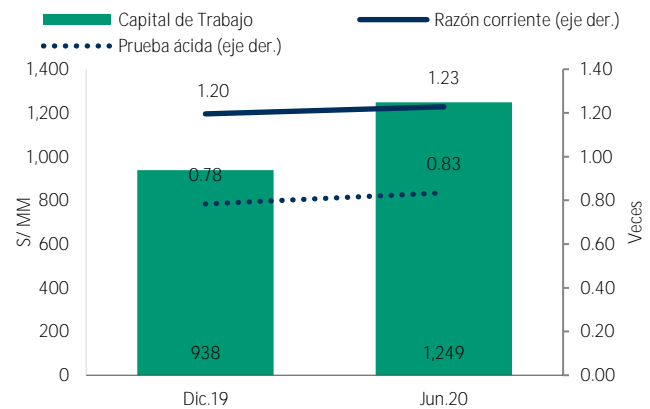
Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: *Moody's Local*

Gráfico 2

## Evolución de los Indicadores de Liquidez

Fuente: Inverfal Perú / Elaboración: *Moody's Local*

## Estructura Financiera y Solvencia

## MAYOR DEUDA FINANCIERA COMO MEDIDA PREVENTIVA DE LIQUIDEZ POR LA COYUNTURA ACTUAL

Al término del ejercicio 2019, la principal fuente de fondeo de la Compañía la constituye el patrimonio neto, equivalente al 33.99% del total de activos a dicha fecha. El patrimonio neto está conformado en su mayoría por el capital social, el mismo que totalizó S/4,192.7 millones y que corresponde principalmente al bloque escindido de Falabella Perú en diciembre de 2019. Con referencia a los pasivos de la Compañía, al 31 de diciembre de 2019, estos están conformados principalmente por la deuda financiera, la misma que suma S/3,530.1 millones a dicha fecha de corte analizada (no considera las obligaciones con el público de Banco Falabella) compuesta principalmente por préstamos bancarios, bonos corporativos y los pasivos por arrendamiento financiero (éstos últimos totalizaron S/1,747.3 millones a diciembre de 2019). Cabe añadir que, las obligaciones con el público de Banco Falabella representaron la tercera fuente de fondeo más relevante de la Compañía al término del ejercicio 2019, equivalente al 22.52% del total de activos.

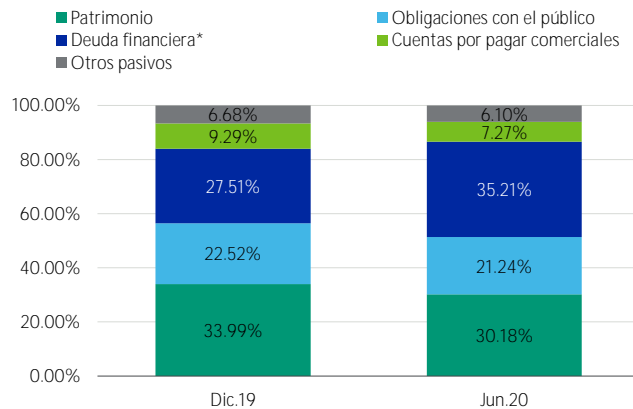
Al 30 de junio de 2020, la deuda financiera de la Compañía pasó a ser la fuente de fondeo más importante (equivalente al 35.21% del total de activos) como consecuencia principalmente de un mayor saldo de préstamos bancarios obtenidos por la Compañía como medida preventiva de liquidez ante la coyuntura actual propiciada por las medidas del Gobierno para frenar la propagación del COVID-19. En ese sentido, al término del primer semestre del ejercicio en curso, la deuda financiera de la Compañía totalizó S/4,848.9 millones (de los cuales, S/1,767.9 millones corresponden a pasivos por arrendamiento financiero), equivalente a un crecimiento semestral de 37.36%. Cabe indicar que, en el mismo periodo de tiempo, los préstamos bancarios aumentaron en neto en S/1,345.3 millones; debiendo señalarse que la mayoría de dichos fondos se mantiene en caja (saldo de efectivo y equivalente al efectivo de S/1,629.9 millones al 30 de junio de 2020). Cabe agregar que, producto de la mayor deuda financiera, los pasivos de la Compañía se incrementaron en 13.54% durante el primer semestre del ejercicio en curso. En contraparte, el patrimonio se ajustó en 4.72% debido a la pérdida neta del semestre por S/208.6 millones; en ese sentido, la participación del patrimonio sobre el activo total se redujo a 30.18%, desde 33.99%, durante el primer semestre de 2020.

Cabe agregar que, las subsidiarias de Inverfal Perú mantienen deuda en el mercado de capitales por la emisión de bonos corporativos, por lo cual deben cumplir con resguardos financieros<sup>2</sup>. De acuerdo con las notas de los estados financieros, dichos resguardos se habrían cumplido tanto al cierre del ejercicio 2019 como al 30 de junio de 2020. En referencia a los indicadores de endeudamiento de la Compañía, el ratio de apalancamiento contable se situó en 1.94x al 31 de diciembre de 2019, e incrementó a 2.31x al cierre del segundo trimestre del ejercicio en curso, como consecuencia de la mayor deuda financiera adquirida y el ajuste del patrimonio producto de la pérdida neta del semestre.

<sup>2</sup> Para mayor detalle ver la nota 16 de los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2020 de Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias publicados en la página web de la SMV.

Gráfico 3

## Evolución de la Estructura de Fondeo

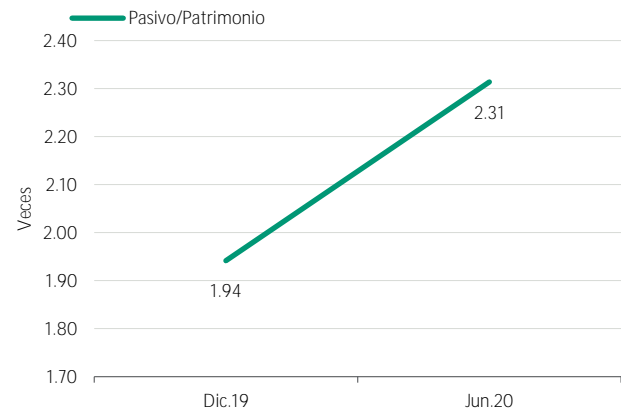


\*Deuda Financiera incluye pasivos por arrendamiento financiero.

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 OPERATIVA Y NETA POR AFECTACIÓN DE LA COYUNTURA ACTUAL TANTO AL NEGOCIO RETAIL COMO FINANCIERO

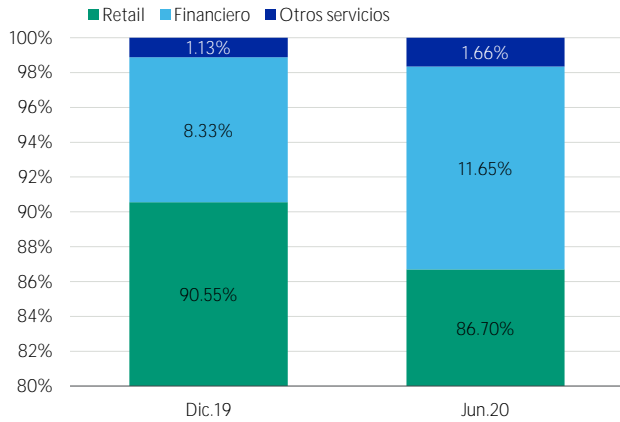
Por el periodo comprendido entre el 24 de octubre de 2019 al 31 de diciembre de 2019, los ingresos de la Compañía totalizaron S/320.4 millones (incluye eliminaciones por S/5.4 millones), siendo que el 90.55% de los ingresos, sin considerar las eliminaciones, proviene del segmento retail, el 8.33% al negocio financiero y el 1.13% restante a otros servicios. Al analizar la composición de los ingresos del negocio retail, de acuerdo con el Release 4Q2019 de Falabella, Supermercados representó el 40.0% del total; Tiendas por Departamento el 29.53% y Mejoramiento del Hogar el 30.42%. Asimismo, indicador Same Store Sales (SSS) anual del 2019 para los negocios fue: Supermercados +2.2%; Tiendas por Departamento -0.9% y Mejoramiento del Hogar +1.5%. Cabe indicar que, el costo de ventas absorbió el 58.91% de los ingresos de la Compañía con lo cual, luego de restar los intereses de obligaciones con el público y la estimación de desvalorización de colocaciones del Banco Falabella, el margen bruto se situó en 38.52%. Asimismo, los gastos operativos absorbieron el 22.58% de los ingresos, con lo cual el resultado operativo fue de S/51.1 millones al cierre del ejercicio 2019. Cabe añadir que, los gastos financieros totalizaron S/5.7 millones, de los cuales el 43.44% corresponde a intereses por pasivos por arrendamiento financiero. Dicho todo lo anterior, la utilidad neta de la Compañía fue S/30.7 millones al 31 de diciembre de 2019, equivalente a un margen neto de 9.59%.

Al 30 de junio de 2020, los ingresos de la Compañía sumaron S/4,310.1 millones (incluye eliminaciones por S/49.0 millones), de los cuales, sin considerar las eliminaciones, el 86.70% proviene del segmento retail, el 11.65% al negocio financiero y el 1.66% restante a otros servicios. De acuerdo con el Release 2Q2020 de Falabella, los ingresos del segmento retail provinieron en un 59.97% de Supermercados, mientras que Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar participaron con el 18.88% y 21.15%, respectivamente. Asimismo, en línea con lo expuesto en dicho reporte, los ingresos de los rubros Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar exhibieron caídas interanuales de 49.7% y 48.6%, respectivamente, como consecuencia del cierre total de las tiendas desde el 16 de marzo hasta la última semana de junio de 2020. Cabe indicar que, el rubro de Supermercados exhibió un crecimiento interanual en sus ingresos en 15.7% toda vez que sus operaciones se vieron afectadas en menor medida, salvo por las restricciones de apertura los domingos y limitaciones en el horario de atención en el resto de la semana. 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 a junio de 2020, y Banco Falabella no ha sido la excepción. Al respecto, de acuerdo con la información reportada a la SBS, los ingresos financieros cayeron interanualmente en 10.94% al 30 de junio de 2020, debido principalmente a los menores intereses generados por créditos, toda vez que la cartera de colocaciones brutas exhibió una contracción interanual de 8.17% (según el Release 2Q2020 de Falabella, las colocaciones brutas disminuyeron interanualmente en 9.1%). Adicionalmente, producto de la coyuntura actual, el costo de riesgo aumentó, generando un crecimiento interanual de 66.76% 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 la Compañía registre pérdida operativa y pérdida neta al 30 de junio de 2020 por S/-162.5 millones y S/-208.6 millones, respectivamente.

Por otro lado, de acuerdo con lo informado en el Release 2Q2020 de Falabella, no se calculó el indicador SSS de los negocios retail para el segundo trimestre de 2020, toda vez que los periodos anteriores no son comparables a razón de las medidas adoptadas por Gobierno

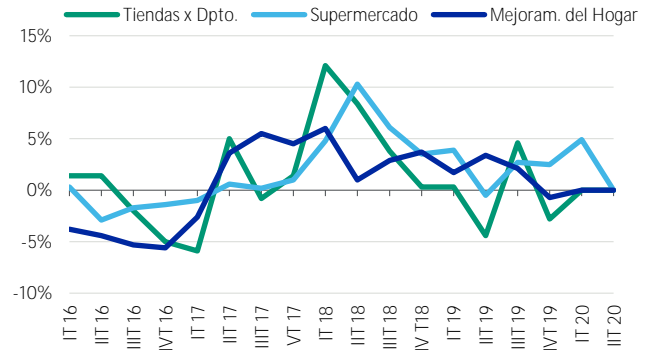
para hacer frente a la pandemia COVID-19. En esa línea, tampoco se calculó el indicador SSS del primer trimestre de 2020 para las Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar.

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 y para el IIT20 tampoco se calculó el indicador SSS de Supermercados.  
Fuente: Falabella (Matriz) / Elaboración: *Moody's Local*

**Generación y Capacidad de Pago**

DETERIORO DEL EBITDA POR MENORES INGRESOS OPERACIONALES DEL NEGOCIO RETAIL Y FINANCIERO POR EFECTOS DEL COVID-19  
El EBITDA de la Compañía, para el periodo entre el 24 de octubre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, ascendió a S/62.1 millones, equivalente a un margen EBITDA de 19.39%. Por su parte, el flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO) de la Compañía totalizó S/383.6 millones en el mismo periodo de tiempo. En vista que la Escisión Parcial entró en vigencia el 24 de diciembre de 2019, no resulta aplicable calcular las coberturas del EBITDA y del FCO sobre los gastos financieros y sobre el servicio de deuda (porción corriente de la deuda financiera de largo plazo más los gastos financieros) al 31 de diciembre de 2019.

Con referencia al primer semestre del ejercicio 2020, el EBITDA de la Compañía totalizó S/93.9 millones, con un margen EBITDA de 2.18%. El margen EBITDA fue menor al registrado a diciembre de 2019 debido a la pérdida operativa registrada por la Compañía a junio de 2020, explicada anteriormente. De anualizar el EBITDA<sup>3</sup>, se obtiene una cobertura de 0.80x sobre los gastos financieros anualizados. En lo que respecta al FCO, éste totalizó S/690.3 millones al 30 de junio de 2020, el mismo que se ve favorecido por una reducción en el pago de proveedores. De considerar el FCO anualizado<sup>4</sup>, se obtiene una cobertura de 5.89x sobre gastos financieros anualizados y de 2.06x sobre el servicio de deuda (considera gastos financieros anualizados) al término del primer semestre 2020.

<sup>3</sup> Resulta de multiplicar por 2 el EBITDA a junio de 2020.

<sup>4</sup> Resulta de multiplicar por 2 el FCO a junio de 2020.

## INVERFAL PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	jun-20	Dic-19
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13,771,880</b>	<b>12,831,115</b>
Efectivo y Equivalente	1,629,889	687,224
Colocaciones, Neto	1,892,693	2,459,581
Inventarios, Neto	2,108,137	1,951,609
<b>Activo Corriente</b>	<b>6,727,235</b>	<b>5,735,202</b>
Colocaciones a Largo Plazo, Neto	590,120	634,166
Propiedades de Inversión, Neto	147,739	148,062
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	3,574,221	3,614,073
Activo por Derecho de Uso	1,388,756	1,434,776
Activos Intangibles, Neto	233,986	236,179
Crédito Mercantil	822,601	822,601
<b>Activo No Corriente</b>	<b>7,044,645</b>	<b>7,095,913</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>9,615,975</b>	<b>8,469,250</b>
Obligaciones con el público	2,218,144	2,169,105
Préstamos bancarios de corto plazo y sobregiro	1,221,491	372,820
Porción corriente deuda a largo plazo	328,229	344,134
Pasivo por arrendamiento	106,041	102,002
Cuentas por pagar comerciales	1,001,746	1,192,334
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>5,478,716</b>	<b>4,797,040</b>
Obligaciones con el público	706,889	720,225
Deuda de Largo Plazo	1,531,331	1,065,904
Pasivo por arrendamiento	1,661,834	1,645,294
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>4,137,259</b>	<b>3,672,210</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>4,155,905</b>	<b>4,361,865</b>
Capital emitido	4,192,704	4,192,704
Primas de emisión	121,676	121,676
Resultados acumulados	(169,117)	38,311

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Jun-20	Dic-19*
Total Ingresos	4,310,083	320,429
Costo de ventas	(2,809,076)	(188,768)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,175,506</b>	<b>123,440</b>
Gastos Operativos	(1,337,969)	(72,354)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(162,463)</b>	<b>51,086</b>
Participación en los resultados netos de asociadas	12,288	52
Ganancia (pérdida) por inst. financ. deriv.	57,908	(1,560)
Ingresos financieros	5,834	1,265
Gastos financieros	(117,205)	(5,718)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(208,567)</b>	<b>30,745</b>

\*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	Jun-20 <sup>1/</sup>	Dic-19 <sup>2/</sup>
<b>SOLVENCIA</b>		
Pasivo / Patrimonio	2.31x	1.94x
Deuda Financiera / Pasivo	0.50x	0.42x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.17x	0.81x
Pasivo / Activo	0.70x	0.66x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.57x	0.57x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.43x	0.43x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	25.81x	n.a.
<b>LIQUIDEZ</b>		
Liquidez Corriente	1.23x	1.20x
Prueba Ácida	0.83x	0.78x
Liquidez Absoluta	0.30x	0.14x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	1,248,519	938,162
<b>GESTIÓN</b>		
Gastos operativos / Ingresos	31.04%	22.58%
Gastos financieros / Ingresos	2.72%	1.78%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	2	n.a.
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	61	n.a.
Rotación de Inventarios (días)	135	n.a.
Ciclo de conversión de efectivo (días)	77	n.a.
<b>RENTABILIDAD</b>		
Margen bruto	27.27%	38.52%
Margen operativo	-3.77%	15.94%
Margen neto	-4.84%	9.59%
ROA LTM	-3.03%	n.a.
ROE LTM	-10.04%	n.a.
<b>GENERACIÓN</b>		
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	690,326	383,626
FCO LTM (S/ Miles)	1,380,652	n.a.
EBITDA (S/ Miles)	93,933	62,133.
EBITDA LTM (S/ Miles)	187,866	n.a.
Margen EBITDA	2.18%	19.39%
<b>COBERTURAS</b>		
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	0.80x	n.a.
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	0.28x	n.a.
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	5.89x	n.a.
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM	2.06x	n.a.

<sup>1/</sup> Al 30 de junio de 2020, para anualizar los indicadores se multiplicó el dato del semestre por 2.

<sup>2/</sup> Periodo comprendido entre el 24 de octubre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

## Anexo I

Historia de Clasificación<sup>1/</sup>Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias (porción escindida de Falabella Perú S.A.A.)<sup>2/</sup>

Instrumento	Clasificación Anterior (con información financiera al 31.12.19) <sup>3/</sup>	Clasificación Actual (con información financiera al 31.12.19 y 30.06.20) <sup>4/</sup>	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A.  <b>Primera Emisión</b> (hasta por S/150.0 millones)	(modificada) AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Primer Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A.  <b>Tercera Emisión</b> (hasta por S/202.0 millones)	(modificada) AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A.  <b>Primera Emisión</b> (hasta por S/300.0 millones)	(modificada) AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A.  <b>Segunda Emisión</b> (hasta por S/300.0 millones)	(modificada) AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Inverfal Perú S.A.A.  <b>Tercera Emisión</b> (hasta por S/300.0 millones)	(modificada) AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

<sup>1/</sup> 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>

<sup>2/</sup> 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.

<sup>3/</sup> Sesión de Comité del 14 de abril de 2020. La información utilizada fueron los Estados Financieros Consolidados No Auditados al 31 de diciembre de 2019 de Inverfal Perú S.A.A.

<sup>4/</sup> Sesión de Comité del 7 de setiembre de 2020. La información utilizada fueron los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2019 y No Auditados al 30 de junio de 2020 de Inverfal Perú S.A.A.

## 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
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
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 (<https://www.moodylocal.com/country/pe/en/index.html>) 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 Estados Financieros Intermedios No Auditados al 30 de junio de 2020 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 vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 22/11/19.

© 2020 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](http://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](http://www.moodylocal.com), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes"