

Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias

Fundamentos

La Clasificadora decidió ratificar la clasificación de AA(pe), con perspectiva estable, a los instrumentos emitidos en el marco del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. Lo anterior se fundamenta en:

Soporte de la matriz. Inverfal Perú (en adelante Inverfal o la Compañía) cuenta con el respaldo y *expertise* de su matriz chilena, Falabella S.A. Además, al ser parte del Grupo Falabella tiene fácil acceso a préstamos bancarios y al mercado de capitales. Es importante mencionar que su matriz cuenta con una clasificación internacional otorgada por *FitchRatings* de “BBB-” con perspectiva negativa (clasificación modificada de BBB con perspectiva estable en febrero del 2023). Asimismo, el Grupo tiene presencia en Chile, Perú, Colombia, Brasil, Argentina, Uruguay y México, siendo Perú la subsidiaria más importante después de Chile en términos de ingresos y EBITDA (aprox. 28% y 35% de participación a diciembre 2022, respectivamente).

Diversificación y presencia en el sector *retail*. Inverfal cuenta con subsidiarias en distintos rubros del sector *retail*: tiendas por departamento, tiendas de mejoramiento del hogar y supermercados. Así, a diciembre 2022 contaba con unas 177 tiendas en Perú en el sector minorista. Lo anterior, le permite tener una amplia presencia el mercado nacional a través de distintos formatos y conocer de cerca las necesidades de los consumidores peruanos en las principales ciudades del país. Además, tiene presencia en la banca de consumo a través de 53 agencias del Banco Falabella. De este modo, está presente en las categorías *food*, *non food* y servicios financieros de consumo.

Sinergias entre los diversos negocios de la Compañía. La alianza comercial con el Banco Falabella Perú les otorga ventajas a los negocios *retail* de la Compañía, al impulsar el consumo en sus tiendas a través del crédito.

Igualmente, al ser parte de un importante Grupo *retailer* en Latinoamérica, le permite acceder a mejores condiciones de compras frente a sus proveedores nacionales y extranjeros.

Adicionalmente, Open Plaza Perú y Mall Plaza Perú han contribuido de manera exitosa a la expansión y diversificación geográfica de las operaciones de los formatos *retail* con los que el Grupo opera en el Perú, lo cual permite en conjunto, ser una oferta más potente.

Recuperación de generación y apalancamiento: La Compañía ha mostrado una mejora en sus ingresos consolidados, en línea con la mejora de los ingresos de Saga Falabella (+10.4% vs. 2021) y la recuperación de los ingresos de Banco Falabella (+63.1% vs. 2021).

En ese sentido, los ingresos consolidados de Inverfal Perú en el 2022 llegaron a S/ 14,525 MM (S/ 13,942 MM en el 2021 y S/ 11,257 MM en el 2020).

Del mismo modo, el EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos ni egresos) fue S/ 1,123 MM y el margen EBITDA llegó a 7.7%, siendo inferior a lo obtenido en el 2021 (S/ 1,127 MM y 8.1%, respectivamente).

A pesar de lo anterior, el nivel de apalancamiento consolidado (incluye deuda financiera con vinculadas y pasivos por arrendamiento; no incluye obligaciones con el público), neto de caja e inversiones corrientes (no incluye negocio bancario), medido

Ratings	Actual	Anterior
1er Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA(pe)	AA(pe)
2do Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2022.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 23/05/2023 y 31/10/2022.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/MM	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos	14,525	13,942	11,257
EBITDA*	1,123	1,127	683
Mg. EBITDA	7.7%	8.1%	6.1%
Deuda Financiera	2,227	2,129	1,459
Deuda Financiera Total	4,316	4,187	3,379
Deuda Financiera Total / EBITDA**	3.8	3.7	4.9
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA***	3.4	3.2	3.7

* EBITDA: No incluye Otros Ingresos ni Egresos

** Deuda Financiera Total: Incluye Pasivos por Arrend. y Deuda Fin. con

Vinculadas. No incluye Obligaciones con el Público.

*** Deuda Fin. Total Neta: Considera Caja e Inv. Ctes. sin Negocio Bancario

Fuente: Inverfal Perú

Metodologías Aplicadas

Metodología de Empresas No Financieras (03-2022)

Analistas

Gustavo Campos Rivero
gustavo.campos@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

como Deuda Financiera Total Neta / EBITDA mostró un ligero incremento, pasando de 3.2x a diciembre 2021, a 3.4x a diciembre 2022.

Por su parte, la cobertura de EBITDA / Gastos Financieros Totales se ubicó en 4.8x a diciembre 2022 (5.3x a dic. 2021 y 2.9x a dic. 2020).

Es importante tener en consideración que el sector consumo está altamente relacionado a la evolución de la actividad económica en el país. Asimismo, variaciones en la inflación, tipos de cambio, costo de los fletes y tasas de interés, pueden impactar en los márgenes del sector minorista.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Cambios negativos en la recuperación económica del país y/o del sector *retail* que impacten de manera negativa en la generación y los márgenes de las subsidiarias de la Compañía y repercutan de manera sostenida en su nivel de apalancamiento neto, medido como Deuda Financiera Total Neta / EBITDA, entre otros, podrían implicar un ajuste en las clasificaciones asignadas.

Asimismo, cambios en el *rating* internacional de su matriz chilena podrían tener un impacto positivo o negativo en las clasificaciones asignadas localmente.

Perfil

Inverfal Perú S.A.A. (Inverfal o la Compañía) se constituyó en octubre 2019, debido a la decisión de su matriz de separar el negocio *retail* y banca de consumo, del negocio inmobiliario en el Perú. De esta manera, a fines del 2019 Falabella Perú S.A.A. realizó una escisión patrimonial transfiriendo a Inverfal Perú S.A.A. los negocios *retail* y de banca de consumo.

En ese sentido, Inverfal se convirtió en el *holding* de las tiendas por departamento, tiendas de mejoramiento del hogar, supermercados, servicios financieros y otros negocios de servicios del Grupo Falabella. Por su parte, Falabella Perú S.A.A. mantuvo las actividades vinculadas al negocio inmobiliario.

Inverfal tiene como accionista principal a Inversora Falken S.A., empresa constituida en Uruguay, misma que posee el 80.65% del capital social. Como se mencionó anteriormente, la Compañía pertenece al Grupo Falabella.

Falabella S.A.

El Grupo chileno Falabella es uno de los *retailers* más grandes de Latinoamérica. Desde sus inicios el Grupo ha buscado la diversificación de sus negocios por lo que en la actualidad opera en los segmentos de tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, negocio inmobiliario, retail financiero y *e-commerce*, teniendo presencia en Chile, Perú, Colombia, Brasil, Uruguay, Argentina y en México.

La matriz Falabella S.A., controlada por las familias Solari y Del Río, cuenta con un adecuado nivel de solvencia, fortaleza operativa en sus diferentes unidades de negocio, así como estabilidad en sus márgenes y flujos. Asimismo, tiene una clasificación internacional de riesgo otorgada por FitchRatings de "BBB-" con perspectiva negativa y una clasificación local en Chile de "AA-(cl)", con perspectiva negativa. Es importante señalar que dichas clasificaciones fueron modificadas en febrero 2023. En el 2022, la matriz chilena facturó a nivel consolidado el equivalente a aproximadamente US\$14,200 MM. Asimismo, sus activos consolidados ascendieron a alrededor de US\$24,500 MM y su patrimonio neto atribuible a los accionistas mayoritarios fue de aproximadamente US\$6,500 MM.

Al cierre del 2022 el Grupo contaba con 527 tiendas (510 a dic. 2021) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 46 locales del negocio inmobiliario, entre *power centers* y *shopping centers*, en conjunto. Durante el 2022 el Grupo inauguró la primera tienda IKEA en América del Sur, específicamente en Chile (cerró el año con dos tiendas). Igualmente, en los próximos años el Grupo esperaría abrir tiendas adicionales de este formato en Chile y en otros países de la región.

Principales Tiendas (Dic-22)

	Chile	Perú	Arg.	Col.	Brasil	Urug.	Mex.	TOTAL
Mejoramiento del Hogar	85	56	7	40	55	4	12	259
Tiendas por Dpto.	47	33	-	26	-	-	-	106
Supermercados	72	88	-	-	-	-	-	160
Ikea	2	-	-	-	-	-	-	2
Malls / Power Centers	27	15	-	4	-	-	-	46
TOTAL	233	192	7	70	55	4	12	573

Fuente: Falabella S.A.

De otro lado, según el anuncio del Grupo, en el 2023 el plan de inversiones para la región implica una inversión de US\$664 MM, distribuido de la siguiente manera: i) US\$314 MM en tecnología y plataformas *e-commerce*; ii) US\$72 MM en infraestructura logística; y, iii) US\$278 MM en aperturas de tiendas IKEA, supermercados y tiendas para el mejoramiento del hogar, así como remodelaciones en diversos países.

El objetivo de Falabella S.A. es mantenerse como una de las empresas líderes de *retail* en Latinoamérica. Para lograrlo, busca brindar una oferta innovadora de productos y servicios de buena calidad, a precios convenientes y con soluciones a la medida de cada mercado, para las personas y el hogar, a lo largo de su ciclo de vida.

Se debe mencionar que, durante el 2022 el Grupo lanzó la plataforma Falabella.com. Dicha plataforma integrada combina los negocios *e-commerce* de las tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y supermercados; así como, negocios de terceros.

Operaciones

Inverfal tiene como subsidiarias a empresas que operan principalmente en los rubros de tiendas por departamento, supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar y servicios financieros, entre otros.

En el rubro de tiendas por departamento, la Compañía opera con la marca Saga Falabella, adquirida mayoritariamente por el Grupo Falabella en 1995. Actualmente, Saga Falabella compite principalmente con tiendas por departamento del Grupo Ripley (Ripley) y del Grupo Intercorp (Oechsle). Al cierre del 2022 Saga contaba con 33 tiendas distribuidas a lo largo del territorio peruano.

Por otro lado, el negocio de supermercados Inverfal opera bajo la marca Hipermercados Tottus, creada en el año 2002. Tottus opera en el Perú a través de cuatro formatos: Hipercompactos, Hiperbodegas, Supermercados e Hipermercados. A diciembre 2022 Tottus tenía 88 tiendas, habiendo mostrado un crecimiento importante durante los últimos años. Dentro de las cadenas más importantes de supermercados en el país se encuentran el Grupo Intercorp con las marcas Plaza Veja y Vivanda, y el Grupo Cencosud con sus marcas Wong y Metro.

Por su parte, las tiendas de mejoramiento del hogar de Inverfal incluyen las marcas Sodimac y Maestro, esta última adquirida por el Grupo Falabella en el 2017, se dedican principalmente a la comercialización de artículos de

ferretería, construcción y acabados para el hogar. Actualmente, ambas cadenas cuentan en conjunto con 56 tiendas a nivel nacional. Se debe indicar que, Sodimac y Maestro compiten directamente con la tienda del mejoramiento del hogar del Grupo Intercorp, Promart.

De otro lado, Inverfal participa en el negocio de banca de consumo a través del Banco Falabella. El banco es líder en el número tarjetas de crédito emitidas en el sistema financiero, con 1.46 MM de tarjetas a diciembre 2022. El Banco Falabella se dedica principalmente al financiamiento de personas naturales a través del crédito de consumo mediante sus tarjetas CMR Falabella y Visa, y préstamos personales.

Además, entre sus subsidiarias se encuentran: Corredores de Seguros Falabella S.A.C., Falabella Corporativo S.A.C. e Ikso S.A.C.

Gobierno Corporativo

El Directorio de la Compañía está compuesto por cinco miembros, de los cuales ninguno es independiente.

Adicionalmente, cuentan con los siguientes comités, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de Inverfal Perú: Comité de Directores; Comité de Riesgos; Comité de Activos y Pasivos; Comité de Auditoría; y, Comité de Prevención de Lavado de Activos.

Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa en el 2021 fue Tanaka, Valdivia y Asociados, Sociedad Civil de R.L. (firma miembro de EY).

Desempeño Financiero

Inverfal Perú y Subsidiarias registró ingresos durante el 2022 por S/ 14,525 MM, 4.2% superior a lo registrado en el 2021 (S/ 13,942 MM). Este incremento se debió principalmente al incremento de los ingresos de Saga Falabella y Banco Falabella, principalmente, las cuales en su conjunto han logrado incrementar sus ingresos en S/ 768.7 MM. El crecimiento fue mitigado por el deterioro en los flujos de Sodimac y Tottus, los cuales disminuyeron sus ingresos respecto al 2021 en S/ 172.8 MM y S/ 88.2 MM, respectivamente.

La Clasificadora destaca los esfuerzos de las subsidiarias en los últimos años para fortalecer sus canales digitales y su sistema de distribución con el fin de potenciar las ventas. Es así que, durante el 2022, el Grupo inauguró la plataforma de *e-commerce* Falabella.com.

En cuanto a la composición de los ingresos consolidados (antes de incluir las eliminaciones), los negocios *retail* representaron alrededor del 89.7% del total de ingresos, mientras que los negocios financieros representaron aproximadamente un 8.9% y el saldo restante provino de otros negocios menores.

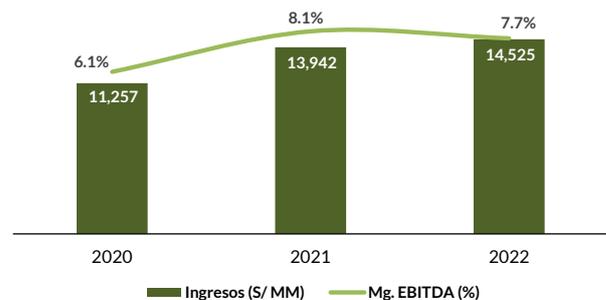
Por su parte, la utilidad bruta aumentó, de S/ 4,214 MM en el 2021, a S/ 4,239 MM en el 2022. Esta mejora se produjo

principalmente por la recuperación en los ingresos de Banco Falabella y la mejora en los ingresos de Saga Falabella durante el 2022. De esta manera, el margen bruto ascendió a 29.2% en el 2022, ligeramente inferior a lo registrado en el 2021 (30.2%).

Por otro lado, los gastos de administración, ventas y distribución pasaron, de S/ 3,610 MM en el 2021, a S/ 3,651 MM en el 2022. A pesar de la mayor actividad en las distintas empresas, los gastos operativos se mantuvieron casi en niveles similares gracias a distintas eficiencias operativas que han logrado las empresas, específicamente en los servicios, los cuales incluyen gastos de publicidad, alquileres de locales a terceros, mantenimiento de tiendas, reparaciones, transporte, almacenamiento y servicios públicos.

De esta manera, considerando lo anterior, desde el 2021 el EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) ha registrado una importante recuperación. Así, pasó de S/ 683 MM en el 2020, a S/ 1,123 MM en el 2022. Cabe mencionar que, el EBITDA en el periodo en análisis se vio limitado por el desempeño de Tottus, cuyos márgenes se vieron afectados por la venta con descuentos de inventarios de productos *non foody* por la mayor inflación registrada durante el año. Por su lado, el margen EBITDA del 2022 fue 7.7% (8.1% en el 2021 y 6.1% en el 2020).

Evolución Ventas y Mg. EBITDA*



Fuente: Inverfal Perú

Por otro lado, durante el 2022, los gastos financieros totales (gastos financieros + gastos financieros por arrendamientos) ascendieron a S/ 236.3 MM, superior a lo registrado durante el 2021 (S/ 213.1 MM). Lo anterior debido principalmente a las mayores tasas de interés durante el 2022 que han registrado una tendencia al alza dado el incremento de la tasa de referencia de BCRP hasta 7.75%. Adicional a lo anterior, el saldo de la deuda financiera al cierre del 2022 fue superior al del 2021, lo que explica en menor medida el incremento de los gastos financieros.

Así, al cierre del periodo analizado, la cobertura de gastos financieros totales, medido como EBITDA / Gastos Financieros Totales fue de 4.8x en el 2022 (5.3x en el 2021).

Finalmente, al cierre del 2022, Inverfal registró una utilidad neta consolidada atribuible a los accionistas mayoritarios de S/ 282.7 MM (S/ 280.1 MM en el 2021 y una pérdida neta de S/ 87.8 MM en el 2020). La Clasificadora considera importante la rápida recuperación de las tiendas del Grupo luego de haber registrado pérdidas durante el 2020 dada la pandemia.

Asimismo, dado el potencial y buen desempeño que vienen mostrando las ventas por internet, el Grupo planea continuar realizando mejoras en tecnología y logística para enfrentar de manera competitiva la demanda creciente en dicho canal, el cual será el canal del futuro, tal y como ha venido sucediendo en el segmento *retail* en países más desarrollados. Es importante mencionar que el Grupo inauguró una plataforma de *e-commerce* donde ofrece en una página web los distintos productos de sus marcas (Falabella, Sodimac, Tottus) combinado con el *Marketplace*.

Estructura de Capital

La Deuda Financiera Total (DFT) consolidada de Inverfal considera los préstamos bancarios, bonos corporativos, certificados de depósitos negociables (CDN), deuda financiera con vinculadas, pasivos por arrendamiento y *leasings*, entre otros. Por su parte, la Clasificadora no considera para su análisis dentro de la DFT a las obligaciones con el público que tiene el Banco Falabella.

Al cierre del 2022 se registró un incremento de la Deuda Financiera Total, producto de la obtención de un préstamo por S/ 300.0 MM con la finalidad de otorgarles un préstamo a sus subsidiarias (S/ 250.0 MM a Tottus y S/ 50.0 MM a Saga Falabella) para que puedan alargar el *duration* de sus obligaciones financieras, y de la emisión de CDN por parte del Banco Falabella para financiar sus operaciones. Además, es importante mencionar la disminución del saldo de los bonos corporativos debido al vencimiento de dos emisiones de Saga Falabella durante el 2022.

Por su parte, la composición de la deuda financiera varió con respecto al 2021, por lo que la deuda financiera de corto plazo representó el 53.9% de la deuda financiera, mientras que en el 2021 fue de 45.9%. Este incremento en la composición se debe principalmente a que los préstamos con Falabella S.A. (S/ 268.3 MM) se registraron únicamente como de corto plazo.

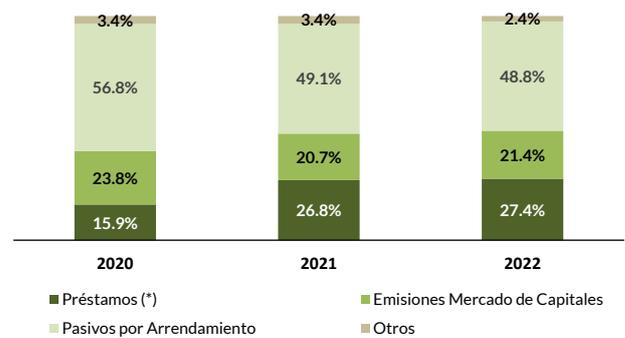
A nivel consolidado, Inverfal registró bonos corporativos por S/ 651.0 MM en el 2022 (S/ 732.8 MM al cierre del 2021), correspondientes a Saga Falabella, Tottus, Banco Falabella y Falabella Perú (ahora Inverfal). Cabe mencionar que, Banco Falabella no cuenta con emisiones en circulación de bonos corporativos, pero el Programa se encuentra aprobado. Asimismo, el saldo de los CDN fue S/ 262.6 MM (S/ 134.7 MM a dic. 2021), los cuales fueron emitidos por el Banco Falabella.

Dado que Inverfal cuenta con subsidiarias que tienen contratos por arrendamientos, los pasivos por arrendamiento, tras la aplicación de la NIIF 16, ascendieron a S/ 2,089 MM a diciembre 2022 (S/ 2,058 MM a dic. 2021).

Es importante mencionar que, a diciembre 2022, la Deuda Financiera Total incluía el saldo de los préstamos de su relacionada Falabella S.A. (Chile) por S/ 268.3 MM (S/ 277.4 MM al cierre del 2021).

De esta manera, la DFT pasó, de S/ 4,187 MM a diciembre 2021 a S/ 4,316 MM a fines del 2022.

Composición Deuda Financiera Total



(*) Incluye el préstamos con Vinculadas

Fuente: Inverfal Perú

Por su parte, dentro de los pasivos consolidados se registran las obligaciones con el público del Banco Falabella. El saldo por dichas obligaciones llegó a S/ 3,450 MM, superior en 24.3% respecto a lo registrado a diciembre 2021 y 13.3% respecto a fines del 2020. El incremento en el 2022 se dio principalmente por las tasas competitivas que ofrece el Banco para los depósitos, lo cual permitió financiar el crecimiento de su cartera de colocaciones.

De otro lado, a diciembre 2022, las cuentas por pagar comerciales llegaron a S/ 1,137 MM, inferior al saldo registrado a fines del 2021 (S/ 1,347 MM). Dentro de las cuentas por pagar comerciales se encuentran las obligaciones que mantiene la Compañía con proveedores locales y extranjeros producto de la adquisición de mercaderías de sus tiendas *retail*. Se debe precisar que dichas cuentas representaban el 7.6% del total de activos.

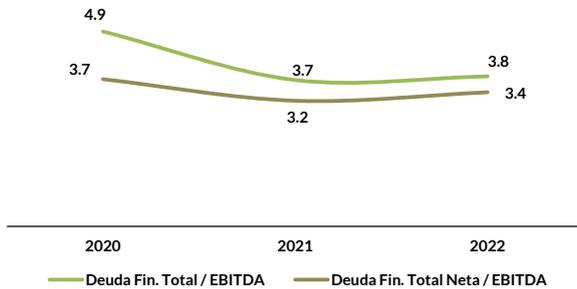
Respecto al nivel de apalancamiento, si lo medimos como Deuda Financiera Total / EBITDA, este indicador se ubicó en 3.8x al cierre del 2022 (3.7x a dic. 2021 y 4.9x a dic. 2020).

A pesar de la mayor deuda financiera con entidades bancarias adquirida durante el 2022 para financiar, entre otros, los mayores niveles de inventarios, la recuperación del EBITDA permitió mejorar los indicadores de apalancamiento con respecto a fines del 2020. En ese sentido, desde el 2021 se ha observado una importante recuperación en el sector *retail* que permitió prácticamente duplicar el EBITDA generado en el 2020, el cual fue

proporcionalmente mayor al aumento de la deuda financiera, disminuyendo el apalancamiento.

Si consideramos la caja e inversiones corrientes, sin incluir al negocio bancario, en el 2022 el apalancamiento neto se ubicó en 3.4x (3.2x a dic. 2021 y 3.7x a dic. 2020).

Nivel de Apalancamiento *



Fuente: Inverfal Perú

Al cierre del 2022, se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado de S/ 541.8 MM (- S/ 531.6 MM en el 2021), explicado entre otros por otros cobros relacionado a la operación, principalmente relacionados a la recaudación de tarjetas CMR, cobros por liquidación de derivados y cobros a Digital Payments por operatividad de la plataforma "FPay". Al deducirle al CFO obtenido las inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 214.08 MM y dividendos pagador por S/ 0.01 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCL) de S/ 326.9 MM (- S/ 815.9 MM en el 2021). Estas inversiones en activo fijo se dieron, entre otros, por la construcción, remodelación e implementación de tiendas de las subsidiarias del sector *retail*. De esta manera, el FCF negativo fue financiado principalmente con deuda de corto plazo.

Características de los instrumentos

Cabe recordar que, a fines del 2019 Falabella Perú S.A.A. realizó una escisión patrimonial con la finalidad, entre otros, de obtener mayores eficiencias, transfiriendo a la *holding* Inverfal Perú S.A.A. sus negocios *retail* y de banca de consumo. Por su parte, Falabella Perú S.A.A. mantuvo las actividades vinculadas al negocio inmobiliario.

En ese sentido, en enero 2020 se suscribieron adendas a los Contratos Marco del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A., por medio de las cuales Falabella Perú S.A.A. transfirió a Inverfal Perú S.A.A. la totalidad de los derechos y obligaciones referidas a dichos programas. De esta manera Inverfal Perú S.A.A. se convirtió en el Emisor.

Ambos programas solo cuentan con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor. Los recursos obtenidos se utilizarán para financiar capital de trabajo, inversiones y/o refinanciamiento de deuda existente o cualquier otro uso que el Emisor estime conveniente.

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

En Junta General de Accionistas celebrada en febrero 2015 se aprobaron los términos, características y condiciones del Primer Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. hasta por un monto máximo en circulación de S/ 300.0 MM o su equivalente en dólares, a ser emitido a través de una o más emisiones.

Este programa fue inscrito en el mercado de valores en julio 2015. Las emisiones vigentes del Primer Programa de Bonos Corporativos se detallan a continuación:

Primer Programa de Bonos Corporativos Vigentes a Diciembre 2022

Emisión	Saldo S/ MM	Tasa	Fecha Coloc.	Plazo (años)	Gracia (años)	Amort
1ra Emisión - Serie A	98.0	8.0625%	Jul-15	20	10	Trim.
3ra Emisión Serie A	32.5	7.1875%	May-16	7	3	Trim.
3ra Emisión Serie B	22.5	6.2500%	Jul-16	7	3	Trim.

Fuente: Inverfal Perú

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

En Junta General de Accionistas realizada en enero 2017 se aprobaron los términos, características y condiciones del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. hasta por un monto máximo en circulación de S/ 600.0 MM o su equivalente en dólares, a ser emitido a través de una o más emisiones.

Este programa fue inscrito en el mercado de valores en marzo 2017. Las emisiones vigentes del Segundo Programa de Bonos Corporativos se detallan a continuación:

Segundo Programa de Bonos Corporativos Vigentes a Diciembre 2022

Emisión	Saldo S/ MM	Tasa	Fecha Coloc.	Plazo (años)	Gracia (años)	Amort
1ra Emisión Serie A	200.0	7.03125%	Abr-17	12	5	Trim.
2da Emisión Serie A	200.0	5.78125%	Feb-18	10	0	Bullet

Fuente: Inverfal Perú

Inverfal Perú S.A.A. y Subsidiarias

Tipo de Cambio S/por US\$ a final del Período (Cifras en S/Miles)	3.82	3.99	3.62	3.31
	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19*
Rentabilidad (%)				
EBITDA	1,123,224	1,126,873	683,265	62,175
Mg. EBITDA	7.7%	8.1%	6.1%	19.4%
FCF / Ingresos	2.3%	-5.9%	13.6%	113.6%
ROAE	6.0%	6.4%	-2.0%	n.d.
Cobertura (x)				
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.8	5.3	2.9	10.9
EBITDA / Servicio de deuda	0.9	1.1	1.7	0.1
(FCF + Caja e Inv. Ctes. (1) + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.7	-0.1	6.2	1.0
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.5	-1.9	6.6	19.6
Estructura de capital y endeudamiento (x)				
Deuda Financiera / Capitalización	0.3	0.3	0.3	0.3
Deuda Fin. Total / Capitalización Ajustada	0.5	0.5	0.4	0.4
Deuda Financiera Total / EBITDA	3.8	3.7	4.9	56.8
Deuda Fin. Total Neta ⁽¹⁾ / EBITDA	3.4	3.2	3.7	51.7
Costo de Financiamiento estimado	4.3%	4.7%	7.5%	n.d.
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	53.9%	45.9%	18.9%	40.2%
Balance				
Activos totales	14,972,886	13,819,010	13,052,033	12,831,115
Caja e inversiones corrientes	1,794,872	1,572,604	1,862,993	1,039,358
Caja e inversiones corrientes sin negocio bancario	454,211	594,873	825,244	317,309
Deuda Financiera Corto Plazo	1,201,061	977,913	276,047	716,954
Deuda Financiera Largo Plazo	1,025,884	1,151,255	1,183,290	1,065,904
Deuda Financiera ⁽²⁾	2,226,945	2,129,168	1,459,337	1,782,858
Pasivos por Arrendamiento	2,088,948	2,057,614	1,919,328	1,747,296
Deuda Financiera Total (D. Fin. + Pas. por Arrend.)	4,315,893	4,186,782	3,378,665	3,530,154
Obligaciones con el Público	3,449,977	2,775,242	3,044,221	2,889,330
Deuda Financiera Total + Oblig. con el Público	7,765,870	6,962,024	6,422,886	6,419,484
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	4,887,994	4,533,872	4,264,660	4,352,691
Interés minoritario	8,419	7,329	8,372	9,174
Capitalización	7,123,358	6,670,369	5,732,369	6,144,723
Capitalización Ajustada	9,212,306	8,727,983	7,651,697	7,892,019
Flujo de caja				
Flujo de caja operativo (CFO)	541,775	(531,572)	1,803,564	383,626
Inversiones en Activos Fijos e Inmobiliarias	(214,809)	(283,990)	(275,304)	(19,567)
Dividendos comunes	(98)	(382)	-	-
Flujo de caja libre (FCL)	326,868	(815,944)	1,528,260	364,059
Ventas de Activo Fijo	8,034	6,206	57,980	-
Otras inversiones, neto	(24,678)	138,896	(164,628)	97
Variación neta de deuda	137,196	608,258	(558,289)	(730,950)
Variación neta de capital	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	(289,696)	(158,792)	(125,539)	11,374
Efecto variaciones en tasas de cambio	551	415	3,174	103
Variación de caja	158,275	(220,961)	740,958	(355,317)
Resultados				
Ingresos	14,524,531	13,941,910	11,257,040	320,429
Variación de Ventas	4.2%	23.9%	3413.1%	n.d.
Utilidad operativa (EBIT)	587,763	604,308	173,637	51,128
Gastos Financieros	103,385	84,063	121,357	3,234
Gastos Financieros por Pasivos por Arrendamiento	132,929	129,035	118,102	2,484
Gastos Fin. Totales (G. Fin. + Gastos Fin. por Pas. por Arrend.)	236,314	213,098	239,459	5,718
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	282,677	281,712	(87,813)	30,518

EBITDA= Utilidad Operativa (no incluye otros ingresos ni egresos) + depreciación y amortización.

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + Pago de dividendos comunes

Servicio de Deuda= Gastos Financieros + Deuda Fin. de Corto Plazo

⁽¹⁾ Se considera Caja e Inversiones Corrientes sin Negocio Bancario

⁽²⁾ Deuda Financiera: Incluye Deuda Financiera con Vinculadas + Deuda Financiera Negocio Bancario sin Obligaciones con el Público

(*Estado de Pérdidas y Ganancias del 2019 solo incluyen cifras del 24 de octubre del 2019 al 31 de diciembre del 2019)

Antecedentes

Emisor:	Inverfal Perú S.A.A.
Domicilio legal:	Paseo de la República 3220 San Isidro, Lima – Perú
RUC:	20605495151
Teléfono:	(511) 616 1000

Relación de directores*

Carlo Solari Magnasco	Presidente del Directorio
Gastón Bottazzini	Director
Juan Fernando Correa	Director
Juan Pablo Montero	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director

Relación de ejecutivos*

Juan Fernando Correa	Gerente General
Oscar Lauz Del Rosario	Gerente de Finanzas
Dora Cordova Serpa	Gerente de Contabilidad
Luis Antonio Chu Gonzales	Gerente Legal

Relación de accionistas*

Inversora Falken S.A.	80.65%
Inversiones Inverfal Perú SPA	19.11%
Otros	0.24%

() Nota: Información a diciembre 2022*

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

Instrumento	Clasificación*
Primer Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. hasta por S/ 300.0 MM o su equivalente en dólares	AA(pe)
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. hasta por S/ 600.0 MM o su equivalente en dólares	AA(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.