

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO FALABELLA PERU S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Sesión de Comité N° 22/2017: 24 de mayo del 2018
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2017

Analista: Grace Reyna
greyna@class.pe

Falabella Perú S.A.A. ("Falabella Perú") es la empresa holding del Grupo Falabella en el Perú ("Grupo Falabella"), con operaciones en dos tipos de negocio: (i) no financieros, que agrupan las actividades *retail* e Inmobiliarias; y (ii) servicios financieros. A diciembre del 2017, cerca de 90% del negocio consolidado del Grupo Falabella, en términos de ingresos, se desarrolla en sus negocios no financieros, principalmente, relacionados a las actividades comerciales de: Tiendas por Departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus y las tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro. Falabella Perú forma parte del Grupo Falabella Chile (S.A.C.I. Falabella), uno de los operadores de negocios *retail* más grande de Latinoamérica, con presencia en Chile, Argentina, Colombia, Perú, Brasil, Uruguay y México.

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

	Anterior ^{1/} 30.09.2017	Vigente 31.12.2017
Primer Programa de Emisión Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A. – Primera y Tercera Emisión	AA+	AA+
Segundo Programa de Emisión Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. – Primera, Segunda y Tercera Emisión	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

^{1/} Sesión de Comité del 30.11.2017

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias, consideran los siguientes factores:

- El respaldo de sus accionistas.
- Su posición en el mercado, en diferentes sectores comerciales con creciente competencia.
- Las condiciones operacionales, financieras y comerciales, que generan sinergias en los negocios relacionados, algunas de ellas con modalidades de contratos de asociaciones en participación, generando permanentemente nuevas oportunidades de negocios.
- La creciente tendencia en sus ingresos, con un crecimiento promedio anual en los últimos cuatro años de alrededor de 8%, gracias al mix de su oferta *retail*.
- Su posición de liderazgo en los negocios *retail* en que participa (Saga Falabella, Maestro, Sodimac y Tottus).
- El adecuado ciclo de efectivo de sus diferentes operaciones comerciales.
- El desarrollo de tecnologías de mercado que potencian la experiencia de compra de sus clientes.
- Su dinámica y creciente cobertura nacional, alcanzada mediante un importante proceso de expansión llevado a cabo a través de sus diferentes empresas subsidiarias.

Indicadores financieros

En miles de soles de diciembre del 2017	2015	2016	2017
Total de Ingresos	10,531,196	10,616,847	10,991,185
Resultado Operacional	979,171	809,970	863,958
Gastos financieros no Operativos	201,424	218,648	216,808
Resultado antes de impuestos	785,701	1,042,796	664,754
Utilidad neta	559,253	800,520	456,501
Total Activos	13,339,773	14,377,472	14,281,955
Disponibles + Inv. fácil liq.	1,312,053	1,312,368	1,301,587
Cuentas por cobrar comerciales	79,161	114,566	132,068
Colocaciones bancarias	3,688,775	3,605,467	3,162,132
Existencias	1,709,997	1,700,136	1,824,269
Activo fijo	4,200,741	4,618,418	4,690,146
Inversión en propiedades	457,742	1,284,278	1,397,929
Inversión en empresas relacionadas	332,304	15,251	15,081
Total Pasivos	8,474,778	8,633,455	8,091,214
Pasivos Financieros (1) + (2)	6,639,302	6,601,161	5,899,926
(1) Deuda financiera	3,486,195	3,765,209	3,036,542
(2) Depósitos del público	3,153,107	2,835,952	2,863,384
Patrimonio	4,864,995	5,744,017	6,190,741
Result. Operacional / Ingresos	9.30%	7.63%	7.86%
Utilidad Neta / Ingresos	5.31%	7.54%	4.15%
Flujo depurado/ Activos Prom.	10.82%	8.65%	8.95%
Rentabilidad patrimonial	11.91%	15.09%	7.65%
Liquidez corriente	1.10	1.21	1.35
Liquidez ácida	0.75	0.83	0.90
Pasivo/Patrimonio	1.74	1.50	1.31
Pasivo/Patrimonio (Sin Banco Falabella)	1.01	0.86	0.69
Deuda Financiera+Depósitos/ Patrimonio	1.36	1.15	0.95
% de Pasivo corto plazo	61.62%	54.88%	53.42%
Flujo Depurado	1,326,086	1,158,436	1,231,576
Pasivos Financieros / Flujo depurado	5.01	5.70	4.79
Índice de Cobertura Histórica	4.19	5.22	6.16

*Para efectos de análisis, se ajustaron las cifras a soles constantes de diciembre del 2017.

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas también toman en consideración: (i) la competencia actual existente en el sector *retail*; (ii) la estructura de su deuda financiera concentrada en el corto plazo, propia del giro de sus operaciones; (iii) el deterioro relativo en algunos de sus indicadores financieros respecto a periodos anteriores; y (iv) su exposición a factores exógenos relacionados con: la variación de la demanda ante cambios en los precios, la capacidad de pago de los consumidores vinculado a las condiciones económicas del país, y los cambios climatológicos, que pueden variar sustancialmente la demanda esperada en vestuario, en accesorios y en productos de temporada.

A diciembre del 2017, el Grupo Falabella registró ingresos por S/ 10,991 millones (+3.53% respecto a diciembre del 2016), una utilidad neta de S/ 456.50 millones (-42.97% explicado por el efecto de la escisión y control de Mall Plaza Perú S.A. (en adelante "Mall Plaza Perú") que generó en el periodo 2016 una ganancia no recurrente de S/ 432.34 millones a valores corrientes), y un EBITDA de S/ 1,229 millones (+7.70%) y un patrimonio de S/ 6,191 millones (+7.78% respecto a diciembre del 2016).

El nivel de ventas registrado a diciembre del 2017 (S/ 10,991 millones vs. S/ 10,617 millones a diciembre del 2016, +3.53%) se explica principalmente por el positivo desempeño de los negocios inmobiliarios, de servicios y *retail*, éste último favorecido por el buen desempeño de Sodimac y Tottus, gracias al inicio de operaciones de nuevos establecimientos ocurridos en los 12 últimos meses, y por las ventas en las tiendas existentes (Same Store Sale "SSS"). Ello compensó la contracción, en el rubro de tiendas por departamento, cuyo menor desempeño estuvo asociado a factores exógenos (menor consumo interno, contracción del sector construcción y consecuencias producto del Fenómeno El Niño Costero que afectó principalmente sus operaciones en Piura debiendo cerrar temporalmente algunas tiendas *retail*).

Los pasivos financieros de Falabella Perú consideran la deuda financiera (S/ 3,036 millones a diciembre del 2017; S/ 3,765 millones a diciembre del 2016) y los depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria (S/ 2,863 millones a diciembre del 2017; S/ 2,836 millones a diciembre del 2016), conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS.

Al cierre del 2017 la estructura del pasivo financiero de la Compañía por tipo de obligaciones está compuesta principalmente por la captación de depósitos del Banco Falabella (48.53%), por préstamos bancarios (29.66%), por contratos de arrendamiento y retroarrendamiento financiero (7.21%), y por el saldo en circulación de bonos corporativos (13.67%). En menor medida, se encuentran las cuentas de intereses y operaciones en trámite que representan 0.92% dentro de la estructura.

Las obligaciones contraídas con entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, se vienen cumpliendo adecuadamente a diciembre del 2017, con costos y con el establecimiento de resguardos que son asumidos independientemente por cada una de las subsidiarias de Falabella Perú según corresponda, considerando entre ellos, el cumplimiento de indicadores financieros vinculados a endeudamiento patrimonial, cobertura de servicio de deuda y endeudamiento financiero. El capital de la Compañía se encuentra representado por 2,083'092,471 acciones íntegramente suscritas y pagadas. El patrimonio de Falabella Perú, mantiene un comportamiento positivo, de manera que alcanzó un importe de S/ 6,191 millones (S/ 5,744 millones a diciembre del 2016 a valores constantes).

Los flujos generados por Falabella Perú, determinan al cierre del 2017, un índice de cobertura de 6.16 veces sus obligaciones, confirmando la solvencia de la institución y su capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo otorgada a los instrumentos financieros emitidos por Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias se presentan estables en razón a sus resultados y a su posición en los negocios que comprende, a la consolidación y a la estabilidad de sus operaciones, al respaldo de sus accionistas, a la creciente capacidad de generación de ingresos de la Compañía, y a la razonabilidad de las inversiones que viene llevando a cabo en los últimos años, las que tienen como objetivo el sostenimiento de sus operaciones futuras.

1. Descripción de la Empresa

Falabella Perú S.A.A. ("Falabella Perú", antes Inversiones y Servicios Falabella Perú), es una empresa peruana constituida en diciembre de 1994 y subsidiaria de Inversiones Falken S.A., empresa constituida en Uruguay, y que, a su vez, forma parte del Grupo Falabella de Chile (el "Grupo" o "S.A.C.I. Falabella").

Falabella Perú puede dedicarse a la participación, directa o indirecta, en forma individual o separada, en el capital de empresas existentes, o por crearse, en cualquier forma asociativa que permita la ley.

Falabella Perú además, puede dedicarse entre otras actividades, a la inversión y a la colocación de capitales y de bienes en cualquiera de las modalidades permitidas por la ley; e igualmente, dedicarse a la inversión y a la explotación de actividades inmobiliarias y comerciales en todas sus formas.

a. Propiedad

Al 31.12.2017 el capital social de Falabella Perú está representado por 2,083'092,471 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas (VN= S/ 0.10 por acción). Los principales accionistas de Falabella Perú son Inversiones Falken S.A. (80.65%) e Inversiones Inverfal Perú S.p.A. (19.11%), ambas subsidiarias de S.A.C.I. Falabella. La participación restante, está atomizada en 1,010 accionistas.

Accionistas	País	%
Inversiones Falken S.A.	Uruguay	80.65
Inversiones Inverfal Perú S.p.A.	Chile	19.11
Otros		0.24
Total		100.00

b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos

S.A.C.I. Falabella

S.A.C.I. Falabella es uno de los *holdings* dedicados al comercio retail más importantes de Latinoamérica. Con presencia en Chile, Perú, Argentina, Colombia, Brasil, Uruguay y México, desarrolla principalmente formatos de tiendas por departamentos, supermercados, tiendas para el mejoramiento del hogar, incursionando también en el segmento inmobiliario a través de la construcción, gestión y arriendo de espacios comerciales. Además, participa en otros negocios que apoyan a su negocio central: *retail* financiero (Banco Falabella, CMR y corredores de seguros) y manufactura de vestuario (Mavesa). La holding se encuentra planeando iniciar operaciones en México, a través del desarrollo de una cadena de tiendas Sodimac en base a una

operación de "*joint venture*" con Soriana, empresa mexicana propietaria de la segunda cadena de supermercados más grande de México. A este acuerdo se suma la adquisición, en el mes de octubre del 2017, de 50% de las acciones de la sociedad mexicana Servicios Financieros Soriana S.A.P.I. de C.V., a través de una operación de US\$ 35 millones.

A diciembre del 2017, S.A.C.I. Falabella consolidó activos totales por 14,370 mil millones de pesos chilenos (\$ 13,941 mil millones a diciembre del 2016), respaldados por un patrimonio consolidado de 5,293 mil millones de pesos chilenos (\$ 5,048 mil millones a diciembre de 2016).

Al cierre del 2017 S.A.C.I. Falabella presentó una ganancia neta consolidada de 558.90 mil millones de pesos chilenos (-17.57% respecto a diciembre del 2016), influenciada por la escisión de Mall Plaza Perú que generó en el periodo 2016 una ganancia no recurrente de 139.82 mil millones de pesos chilenos. Los ingresos del periodo fueron de 8,243 mil millones de pesos chilenos, 4.36% superior al reportado en similar periodo del 2016, favorecido en sus distintos negocios en Chile y Argentina, éste último por mayores ventas en las tiendas existentes (Same Store Sale "SSS"), compensando el efecto de la depreciación del diferencial de cambio en los distintas monedas domésticas respecto al peso chileno, que contrarrestaron parte de este crecimiento, así como los efectos del Fenómeno El Niño Costero en Perú. S.A.C.I. Falabella cuenta a diciembre del 2017 con tres bonos en el mercado internacional por un total de US\$ 1,300 millones y de 94,588.5 millones de pesos chilenos con una calificación de riesgo internacional de BBB+ otorgada por Fitch Ratings y S&P.

A partir del mes de junio del 2017, S&P, ha establecido para el Grupo, perspectivas negativas, basado en las menores proyecciones de demanda en Sudamérica debido a la incidencia del contexto político y económico en los países que tiene operaciones, pudiendo afectar su desempeño a lo largo del periodo 2017-2018. Ello, sumado a un importante plan de inversión en CAPEX para los próximos 4 años de US\$ 3.9 mil millones, puede generar estrés en algunos indicadores financieros. Como factores positivos, se debe considerar la recuperación de las monedas en Colombia, Perú y Brasil, así como las inversiones realizadas en tecnología y gestión logística que favorecerán la eficiencia y la gestión de costos para el Grupo, así como el valor agregado que seguirán incorporándose en sus productos y servicios. S.A.C.I. Falabella mantiene un sólido perfil en los negocios que opera, así como una adecuada diversificación geográfica desarrollada, sumándose a ello, la posición de marca que ostenta en la gestión de tiendas por departamento en Chile, Perú, Colombia y Argentina.

A diciembre del 2017 S.A.C.I. Falabella opera los siguientes negocios en Chile: (i) 45 tiendas por departamento Falabella

y Expo; (ii) 64 supermercados Tottus; (iii) 89 tiendas para el mejoramiento del hogar (Homecenter Sodimac, y Homy); (iv) negocio Financiero: Promotora CMR Falabella S.A. que opera 2.46 millones de tarjetas con saldo, y el Banco Falabella Chile con 61,967 tarjetas con saldo; y (v) negocio Inmobiliario: Malls Plaza S.A, la mayor cadena de Malls de Chile, con 17 centros comerciales operados con el nombre comercial "Mall Plaza"; y 10 Power Center Open Plaza. S.A.C.I. Falabella ingresó a Colombia en octubre del 2003 como resultado de la asociación con el Grupo Corona, operador de Sodimac S.A., empresa líder en la industria de materiales y productos para el hogar en dicho país. Las operaciones del Grupo Falabella en Colombia se efectúan a través de: (i) 26 tiendas por departamento Falabella; (ii) 38 tiendas para el mejoramiento del hogar (Homecenter Sodimac); (iii) 1 Mall Plaza; y (iv) el negocio Financiero: Banco Falabella, que opera 1.10 millones de tarjetas con saldo, que incluye a partir del 2017, la tarjeta CMR-Makro producto de la alianza entre Banco Falabella Colombia y la cadena de supermercados mayorista colombiana Makro. En el Perú, S.A.C.I. Falabella opera con: (i) 29 tiendas por departamento Saga Falabella (incluyendo la tienda Crate&Barrel); (ii) 65 tiendas de Hipermercados Tottus; (iii) 56 tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro; (iv) 3 Mall Plaza Perú (antes Aventura Plaza) y 11 Open Plaza; y (v) negocio Financiero: Banco Falabella, que opera con 991 mil de tarjetas con saldo (CMR). Por su parte, las operaciones del grupo en Argentina se desarrollan mediante: (i) 11 tiendas por departamento Falabella; (ii) 8 tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac; y (iii) negocio Financiero: CMR Falabella, que opera con 507 mil tarjetas con saldo. En el año 2013 Grupo Falabella ingresó a Brasil mediante la compra de 50.1% de la cadena de locales de mejoramiento del hogar Dico, por un importe de US\$ 189 millones. A diciembre del 2017 cuenta con 57 locales en Sao Paulo. Grupo Falabella ingresó a Uruguay a través de tiendas Sodimac, iniciando operaciones a partir del mes de abril del 2015. A diciembre del 2017 cuenta con 3 locales. Finalmente, en abril del 2016 el Grupo Falabella anunció un acuerdo de entendimiento con Soriana, empresa mexicana propietaria de la segunda cadena de supermercados más grande de México, para llevar a cabo operaciones conjuntas en dicho país. En el 2017 S.A.C.I. Falabella ha puesto en marcha un plan piloto de emisión de tarjetas de crédito CMR en determinadas tiendas Soriana. Falabella Perú consolida la información financiera de las empresas del Grupo Falabella que operan en el país, a través de las siguientes subsidiarias:

- **Saga Falabella S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 98.04%. Constituida en noviembre de

1953, su actividad principal es dedicarse a la compra-venta de mercadería nacional e importada y otras actividades complementarias. Las subsidiarias de Saga Falabella S.A. son: Saga Falabella Iquitos S.A.C., Saga Falabella Oriente S.A.C. y Viajes Falabella S.A.C.

- **Banco Falabella Perú S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria al 99.58%. Constituida en junio de 1996, su actividad principal es efectuar todo tipo de intermediación financiera y de servicios bancarios, entre otras actividades permitidas por ley. Las subsidiarias del Banco: Contact Center Falabella S.A.C. y Servicios Informáticos Falabella S.A.C., brindan servicios de llamadas y soporte informático a las empresas del Grupo, respectivamente.
- **Open Plaza S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 99.99%. Constituida en marzo de 1995 para dedicarse a la prestación de servicios inmobiliarios en general, así como a la administración de centros comerciales destinados a la distribución y a la venta de toda clase de bienes. Las seis subsidiarias que posee (Open Plaza Oriente S.A.C., Logística y Distribución S.A.C., Inmobiliaria Kainos S.A.C., Inversiones Corporativas Gamma S.A. e Inversiones Corporativas Beta S.A.), tienen similar objeto social que Open Plaza.
- **Sodimac Perú S.A. y Subsidiaria:** empresa subsidiaria en 99.99%. Dedicada a la comercialización de artículos de ferretería, construcción y acabados para el hogar. Inició sus operaciones en el año 2004 y cuenta con la subsidiaria Sodimac Perú Oriente S.A.C. y Maestro Perú S.A., que a su vez cuenta con Maestro Perú Amazonía S.A.C. como subsidiaria. El 15 de junio del 2017 Sodimac Perú S.A. y Maestro Perú S.A. acordaron fusionarse, siendo ésta última, la empresa absorbente. La fecha de fusión se establecerá una vez que ProInversión y el Ministerio de la Producción aprueben la solicitud de cesión.
- **Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias:** empresa subsidiaria en 99.99%. Inició operaciones en julio de 2004 para dedicarse al negocio de hipermercados y supermercados en el país. Cuenta con las filiales Compañía San Juan S.A.C. e Hipermercados Tottus Oriente S.A.C., la primera, actual dueña del 99.99% de Empresa Gestiones Integrales de Servicios S.A.C. empresa dedicada a la actividad inmobiliaria.
- **Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiaria:** empresa subsidiaria en 99.99% que se constituyó en junio de 2004 y que se dedica a la venta de pólizas de seguros de las diferentes compañías aseguradoras que operan en el Perú. La subsidiaria Falabella Servicios Generales S.A.C. brinda servicios a las tiendas relacionadas por los planes de garantía

extendida, servicios de call center, y servicios de asesoría de asistencia y planes de salud.

- **Inversiones Falabella SAC:** empresa subsidiaria al 99.90% y constituida en el 2005, para dedicarse a actividades bursátiles. La Compañía posee 0.42% de Banco Falabella Perú S.A.
- **Falabella Servicios Centrales S.A.C. (antes Falacuatro S.A.C.):** empresa subsidiaria al 99.99%, dedicada a la prestación de servicios administrativos.
- **Mall Plaza Perú S.A. y Subsidiarias (antes Aventura Plaza S.A.):** empresa subsidiaria de Falabella Perú al tener el control directo e indirecto de 66.66% de sus acciones (34.60% a través de Open Plaza). Mall Plaza Perú se dedica al desarrollo inmobiliario, así como, a la prestación de servicios de administración de centros comerciales.

c. Estructura administrativa y rotación de personal

El Directorio de Falabella Perú es responsable de las decisiones que se adoptan en la Compañía, así como de monitorear las actividades relacionadas a su gestión. El Directorio está compuesto por cinco miembros, de conformidad con los Estatutos de la Compañía.

Directorio

Presidente del Directorio:	Carlo Solari Donaggio
Directores:	Juan Xavier Roca Mendenhall
	Juan Fernando Correa Malachowski
	Sandro Solari Donaggio
	Juan Pablo Montero Schepeler

La administración de Falabella Perú cuenta con experiencia en el sector *retail*, en gestión empresarial y en administración financiera, otorgando a la Compañía, una sólida base para la ejecución de sus planes.

Plana Gerencial

Gerente General:	Juan F Correa Malachowski
Gerente Corporativo de Finanzas:	Pablo Aguirre Rigo-Righi

2. Negocio

Falabella Perú desarrolla, a través de sus subsidiarias, dos tipos de negocio: (i) no financieros, que agrupa actividades de *retail*, inmobiliarios a través de la construcción, la gestión y el arriendo de espacios comerciales; y (ii) servicios financieros, que comprende las actividades de Banco Falabella, viajes y corredores de seguros. Cerca de 90% del negocio consolidado del Grupo Falabella, en términos de ingresos, se desarrolla en el sector no financiero:

Estructura del Negocio					
Actividad	2013	2014	2015	2016	2017
No Financiero	89.96%	90.65%	89.76%	88.71%	89.09%
Servicios Financieros	10.04%	9.35%	10.24%	11.29%	10.91%

a. No Financiero:

Reúne principalmente las actividades *retail* provenientes de las tiendas por departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus y las tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac y Maestro ubicadas en el país. La experiencia de compra ha sido ampliada por Falabella Perú en sus distintas empresas, a través del uso del canal online. Líder en los mercados en que opera, los ingresos del portafolio *retail* presentan a diciembre del 2017 una estructura diversificada (lo que incluye las actividades inmobiliarias de Falabella Perú).

- (i) Saga Falabella, tienda por departamentos líder gracias a su mix de oferta que comercializa: moda, deco-hogar y electrodomésticos.

La oferta de productos con atractivas características en variedad y precio, viene acompañado del acceso a una cadena de tiendas con presencia en Lima y Callao y en las principales ciudades del interior del país.

- (ii) La participación de Tottus en el portafolio *retail* del Grupo Falabella ha cobrado cada vez mayor relevancia, por su buen desempeño comercial, sostenido en una estrategia de precios bajos en la venta al detalle de productos de consumo masivo, comestibles y de uso para el hogar.

A ello se suma el acceso a clientes a través de su cadena de 65 tiendas en diversos formatos ("hiper", "hiper compacto", "super"), lo que permite contribuir con los resultados obtenidos.

- (iii) Sodimac ofrece a través de su cadena de 56 tiendas especializadas en el mejoramiento del hogar (30 locales provenientes de la adquisición de Maestro) una gran variedad de opciones de diseño y decoración, a valores accesibles, ofreciendo también soluciones en equipamiento, en renovación, en remodelación y en decoración del hogar.

Las actividades inmobiliarias por su parte, se realizan a través de Mall Plaza Perú y de Open Plaza S.A. con el desarrollo y manejo de centros comerciales en el país, esto último, en formatos de powers centers y de centros comerciales, de acuerdo a las necesidades de mercado. Estos formatos, se caracterizan por contar por lo menos con dos *retailers* del Grupo Falabella, que aseguren la propuesta. A diciembre del 2017, cuenta con once establecimientos a nivel nacional que ofrecen 316,000 m² de superficie arrendable en las siguientes ubicaciones: Angamos, Atocongo, La Marina, Canta Callao, Piura, Chiclayo, Los Jardines (Trujillo), Pucallpa, Huánuco, Cajamarca y Huancayo.

A través de Mall Plaza Perú, Grupo Falabella desarrolla y opera centros comerciales en formato *mall* en el país. En julio del 2016 la sociedad concluyó un proceso de

reestructuración y escisión, de manera que los denominados Aventura Plaza ubicados en Trujillo, Arequipa y Bellavista (Callao) pasaron al control de Grupo Falabella, cambiando su denominación a Mall Plaza Perú. A diciembre del 2017 la superficie arrendable administrada fue de 202,000 m².

A través de sus subsidiarias Grupo Falabella cuenta con 992,000 m² adicionales de superficie arrendable.

b. Servicios Financieros:

El Banco Falabella Perú es un importante actor en la banca de consumo nacional, con colocaciones directas en este negocio (créditos de consumo), que representan, a diciembre del 2017, 7.97% del total del sistema bancario nacional (9.35% a diciembre del 2016).

Su principal producto es la tarjeta de crédito CMR Falabella, que incluye, tanto compras con la tarjeta, como créditos por disposición de efectivo de acuerdo a líneas de crédito asignadas, así como canje de puntos por su utilización como parte de su programa de fidelización. La tarjeta de crédito CMR Falabella es la tarjeta de mayor emisión en el sistema financiero peruano, contando a diciembre del 2017 con poco más de 1.40 millones de tarjetahabientes activos (CMR), representando 22.05% del mercado total de tarjetas de crédito en el sistema bancario local (21.10% al 31.12.2016).

La tarjeta CMR es utilizada para la compra de bienes y servicios en los establecimientos de empresas del Grupo Falabella (Saga Falabella, Sodimac, Tottus, Maestro, Viajes Falabella), y en más de 50 mil establecimientos comerciales afiliados a la red VISA, luego que las tarjetas CMR migrasen a esta red internacional (a través de la plataforma SAT - Sistema de Administración de Tarjetas), otorgando flexibilidad y diversificación a las colocaciones del Banco.

A diciembre del 2017, 37.6% de las ventas de las empresas *retailers* (Saga, Sodimac y Tottus) se llevan a cabo a través de esta tarjeta, lo que confirma el poder de marca de CMR (38.8% a diciembre del 2016). La colocación de créditos en efectivo, principalmente con los productos Supercash, Compra de Deuda y Rapicash (avances en efectivo) promueven también el uso de la tarjeta.

Adicionalmente, el Banco Falabella cuenta con la tarjeta CMR Prepago que ha permitido bancarizar nuevos clientes en Tottus y en HiperBodega Uno, permitiendo realizar transacciones con comodidad y seguridad, accediendo a distintos beneficios que ofrece la tarjeta CMR.

La oferta de productos pasivos del Banco también está relacionada a banca de consumo, con captación de depósitos bajo modalidades de: ahorro, ahorro programado, depósitos a plazo, depósitos de CTS y cuenta sueldo, los que se complementan con la tarjeta de débito de la red Visa. El Banco Falabella atiende a sus clientes a través de los denominados centros financieros distribuidos en tres

formatos: (i) agencias ubicadas en los locales comerciales Saga Falabella, Tottus, Sodimac y Maestro; (ii) agencias en los centros comerciales desarrollados por el grupo; y (iii) agencias independientes que operan en locales separados. Los clientes cuentan con una red de cajeros automáticos del Banco ("Red F"), ubicados en los locales del grupo; y con las redes de cajeros a los que está afiliada la tarjeta CMR (Unibanca, GlobalNet, BCP y BBVA Banco Continental); y en los puntos de pago ubicados en las tiendas Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Tiendas Sodimac, correspondientes a las cajas registradoras ubicados en estos locales.

A diciembre del 2017 el Banco reportó activos por S/ 4,533 millones y un nivel patrimonial de S/ 730 millones (S/ 4,979 millones y S/ 708 millones a diciembre del 2016, respectivamente a valores corrientes).

Los ingresos ascendentes a S/ 1,106 millones (incluyendo S/ 6.96 millones de ganancia por diferencia cambiaria) se reportaron ligeramente inferior respecto a diciembre del 2016 (-0.61% a valores constantes), debido al endurecimiento en los procesos de admisión y de otorgamiento de créditos, priorizando en el año, las actividades de recuperación y de cobranza, como parte de un efecto sistémico, dentro del cual la banca se encuentra absorbiendo el impacto del sector consumo que ha alcanzado mayores niveles de sobreendeudamiento en algunos segmentos.

Debido a lo anterior, el Banco se encuentra inmerso en un proceso de sinceramiento de cartera, buscando mejorar los indicadores de morosidad básica, considerando que este indicador alcanzó a diciembre del 2017, 7.81% (5.71% al 31.12.2016), encontrándose por encima del promedio del sistema bancario (3.04%).

Diversos servicios complementan la oferta que desarrollan los negocios principales del Grupo Falabella: Corredores de Seguros Falabella, Falabella Servicios Generales, Contact Center, Servicios Informáticos Falabella y Viajes Falabella, éste último a través de Saga Falabella.

3. Sector

Durante el año 2017, el PBI del Perú creció 2.50% con respecto año 2016 (4.0% en el año 2016), de acuerdo con información del BCRP, por el menor crecimiento del consumo privado, así como por el aumento en las importaciones, principalmente, de capital, en un contexto de mayor inversión privada en minería.

El consumo privado presentó una recuperación gradual al haberse afectado por los efectos del Fenómeno El Niño Costero, mientras que la inversión minera creció en 32.50% en el cuarto trimestre del 2017 debido a los mayores precios de exportación de minerales (+15.40%), determinando un

incremento de la producción de minería metálica de 4.20% en el año 2017.

En el año 2017, la inversión total minera ascendió a US\$ 4.92 mil MM (US\$ 670 MM en el año 2016), principalmente, en infraestructura (US\$ 1.56 mil MM) y explotación (US\$ 994 MM), destacando las inversiones, en el cuarto trimestre del 2017, de la ampliación de Cerro Verde en Arequipa (US\$ 55 MM), así como de la expansión de Toquepala y Cuajone de Southern Perú (US\$ 254 MM).

El crecimiento en la minería estuvo orientado a la mayor producción de cobre (+4.50%) y de zinc (+10.20%), determinando un mayor impulso en la minería metálica (+4.20%).

Destaca la recuperación del sector construcción en el año 2017 (+2.20%), luego de un avance de 9% en el cuarto trimestre del 2017, de acuerdo con información del Banco Central de Reserva del Perú.

El mejor desempeño del sector construcción se explica por mayor inversión pública y, en cierta medida, por el inicio de la ejecución del Plan de Reconstrucción con Cambios, promulgado el 12 de setiembre del 2017, para contribuir con las zonas más afectadas del país por el Fenómeno El Niño Costero.

Dicho Plan tendrá efectos positivos en el sector construcción, contemplando inversiones de alrededor de S/ 25.66 mil millones (4% del PBI nacional).

El Plan involucra la ejecución de obras de rehabilitación y reconstrucción de infraestructura dañada por S/ 19 mil millones, entre otras actividades de prevención y fortalecimiento de instituciones.

De acuerdo con la Autoridad de Reconstrucción con Cambios, en el año 2017, se adjudicó S/ 1,475 millones, de los cuales S/ 851 millones correspondieron a obras.

En el cuarto trimestre del 2017, la inversión pública presentó mayor dinamismo, creciendo en 11.70% en relación al mismo período del año 2016, por efecto de: (i) inversiones del gobierno nacional, por mayores recursos destinados a la mejora y ampliación de sistemas de agua potable y alcantarillado, así como por la ejecución de obras para los Juegos Panamericanos; (ii) inversiones de gobiernos locales, explicadas por mayor gasto en obras viales complementarias a los Juegos Panamericanos; y (iii) inversiones de gobiernos regionales, orientadas a proyectos viales y de saneamiento, así como en construcción de hospitales.

Los principales anuncios de proyectos de inversión involucran: (i) mejoras y ampliación en el sistema productivo de Toromocho (Aluminium Corp. of China); (ii) ampliación de Mina Marcona (Shougang Corporation); (iii) Quellaveco (Angloamerican); (iv) Mina Justa (Grupo Breca); y (v) Michiquillay (Southern Copper Corp.).

Los anuncios de proyectos de inversión privada para el período 2018-2019 alcanzan US\$ 18.37 mil millones:

(Millones de US\$)	Total Inversión	Cantidad de proyectos
Minería	6,529	25
Infraestructura	4,019	24
Otros Sectores	3,481	56
Hidrocarburos	2,213	16
Energía	1,257	21
Industria	870	11
Total	18,369	153

Fuente: BCRP – Reporte de Inflación

Con respecto a la política monetaria del país, el Directorio del BCRP redujo su tasa de referencia a 2.75% en marzo del 2018. Ello responde a la disminución en el nivel de precios y a un dinamismo económico inferior a lo esperado, buscando repercutir en condiciones crediticias expansivas.

Por el lado de las finanzas públicas del país, Perú registró deuda pública por 24.70% de su PBI al cierre del año 2017, encontrándose en un nivel inferior al de los países de la región, contando con un déficit fiscal de 3.40% del PBI (al cierre del 2017). Dichos niveles serían ampliados a partir de las políticas de impulso fiscal.

Las principales agencias clasificadoras internacionales han ratificado la clasificación crediticia de Perú en marzo del 2018: (i) Fitch y S&P ratificaron el BBB+, respectivamente; y (ii) Moody's mantuvo A3. Ello está sustentado en el bajo nivel de deuda pública del país, las sólidas cuentas fiscales y externas, así como en la credibilidad de su política monetaria.

Calificación Crediticia de Países Latinoamérica vigente

País	S&P	Perspectiva
Perú	BBB+	Estable
Chile	A+	Estable
Colombia	BBB	Negativa
México	BBB+	Estable
Brasil	BB	Negativa
Uruguay	BBB	Estables

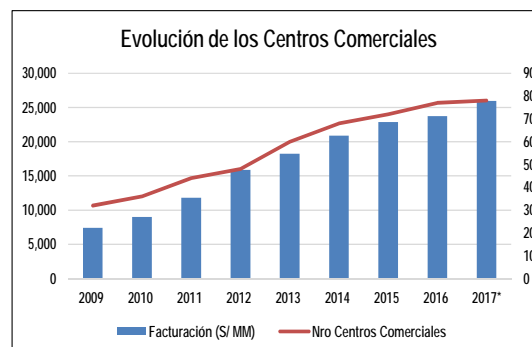
Fuente: MEF

a. Riesgo del Sector Retail

La evolución de las ventas de los centros comerciales en periodos anteriores ha sido positiva, como resultado de la expansión productiva en beneficio de la clase media, lo que ha ocasionado que la capacidad adquisitiva promedio se incremente a casi el doble.

En los dos últimos años, indicadores vinculados a menores proyecciones de empleo, menor nivel de confianza de consumidor y del empresariado en un difícil ambiente social-político, han generado menor consumo interno, así como menores niveles de inversión privada.

En ese contexto, los centros comerciales continúan creciendo en base principalmente a ampliación de los malls existentes, manteniendo en espera el portafolio de proyectos que estaba destinado a ejecutarse a partir del 2017. De acuerdo a la Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP), los indicadores de los centros comerciales, en Lima y Provincias, presentan tendencia ascendente:



Principales Indicadores Centros Comerciales						
Indicador	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Ventas Brutas (S/ MM)	15,886	18,253	20,934	22,908	23,718	25,953
Crecimiento ventas (%)	19.6%	14.9%	14.7%	9.4%	9.3%	N.I.
Visitas mensuales promedio (MM)	36.7	43.3	50.0	54.7	59.8	63.9
Área arrendable (Miles de m²)	1,728	2,021	2,378	2,468	2,724	2,786
Tasa de vacancia (%)	4.3%	4.8%	4.2%	3.6%	2.7%	N.I.
Cantidad de centros comerciales	48	60	68	73	77	78
Cantidad de tiendas	5,214	5,796	6,513	7,127	8,146	N.I.

Fuente: *Proyección de Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú; N.I. No Indica

Los principales avances en el sector en el 2017 han sido:

- (i) Parque Arauco: en el 2017 ejecutó una estrategia de expansión de centros comerciales al interior del país, la cual considera ampliaciones y nuevas operaciones: (i) inicio operaciones el CC Mega Plaza Express Huaral (9,000 m² de área arrendable; inversión US\$ 15 millones), sumando 10 el número de formatos Mega Plaza en operación; (ii) inicio de operaciones de Mega Plaza Villa El Salvador II (Lima) con 15,000 m² de área arrendable y US\$ 12 millones de inversión; (iii) en Mega Plaza Independencia la operadora llevó a cabo ampliaciones, invirtiendo US\$ 1 millón, así como trabajos en El Quinde (Cajamarca) que requirieron una inversión de US\$ 12 millones, y la renovación de Parque Lambramani (Arequipa) donde se llevó a cabo una inversión de US\$ 7 millones.

El operador cuenta con 3 proyectos a desarrollar en el corto plazo: Via Mix Colonial (Lima) proyecto mixto con desarrollo residencial, el Lifestyle Mall La Molina y el CC. Plaza Jesús María.

Al cierre del 2017, los centros comerciales de Parque Arauco en Perú tuvieron un aumento en el Área Bruta Arrendable ("ABL") de 5.8%, mientras que sus ingresos aumentaron en 4.0% y su EBITDA en 11.7%.

- (ii) Altas Cumbres: accionista controlador del CC. Jockey Plaza al, cierre del 2017 sus ingresos aumentaron 2.85%, favorecido por el inicio de operaciones de más de 17 tiendas con marcas locales e internacionales, permitiéndole contar con 164,322 m² de área arrendable. En el 2017 su estrategia estuvo enfocada en mejorar la experiencia del cliente, a través de uso de aplicativos

móviles y de la creación de espacios públicos de lectura y *coworking*.

- (iii) Centenario Centros Comerciales: En el 2017 se ejecutó en Minka el proyecto de remodelación de los pabellones 1, 3 y 4; la zona de recepción de mercadería; el sector de entretenimiento, así como calles y avenidas con instalaciones, requiriendo una inversión de S/ 98 millones. En el 2017 se concluyó las remodelaciones de Plaza del Sol de Ica (S/ 14 millones) y Plaza de la Luna en Piura (S/ 6 millones).

Al cierre del 2017 el ABL de la División de Centros Comerciales fue de 131,425 m², que generaron ingresos por S/ 88 millones y un EBITDA ajustado de S/ 30 millones.

Recientemente se terminó de definir el diseño del CC. Camino Real, que contará con 35,000 m² de ABL y conectará el actual CC con el Centro Empresarial Real, así como el terreno adyacente de 3,000 m² en la calle Choquehuanca. La oferta comercial estará compuesta de boutiques y marcas de reconocida trayectoria, con un exclusivo concepto cultural y gastronómico.

- (iv) InterCorp: agrupa a través de distintas subsidiarias de negocios *retail*: tiendas por departamento, servicios financieros, supermercados, centros comerciales, farmacias y tiendas de mejoramiento del hogar. En específico, InRetail Perú, subsidiaria de InterCorp Retail, presenta a diciembre del 2017 ingresos por S/ 7,862 millones (+7.3%) favorecida por el positivo desempeño de sus ventas en las tiendas existentes y el incremento del área arrendable por nuevas operaciones en su mix de oferta: (i) supermercados: 69 hipermercados, 38 supermercados y 161 tiendas de descuento con un área de venta de 327,266 m²; (ii) farmacias a través de la

cadena de 1,153 boticas Inkafarma; y (iii) centros comerciales a través de 19 Real Plaza con un ABL de 632,910 m² (+1.2%) luego de llevar a cabo expansiones en Trujillo, Piura y Chimbote.

- (v) Falabella Perú: a través de Mall Plaza cuenta con tres centros comerciales ubicados en Callao, Trujillo y Arequipa, este último, en operaciones desde noviembre del 2016, con un área arrendable de 4,200 m². Este *mall* requirió una inversión de US\$ 70 millones. Dentro de sus próximos proyectos está el poder desarrollar un Mall Plaza en Cusco el cual contempla una inversión de US\$ 60 millones y Mall Plaza Comas a construirse en el 2018 la que requerirá una inversión aproximada de US\$ 80 millones.
- (vi) Ripley Corp: cuenta con dos centros comerciales: Mall Aventura Santa Anita (Lima) y Mall Aventura Arequipa (Paucarpata). En el 2017 se iniciaron ampliaciones en ambos formatos por un importe aproximado de US\$ 65 millones, de manera que el Mall Aventura Arequipa incrementó su ABL de 62,321 m² a 72,321 m², y el Mall Aventura Santa Anita incrementó de 57,600 m² de ABL a 87,600 m².
- Los próximos centros comerciales de Mall Plaza se ubicarán en el distrito de San Juan de Lurigancho (Lima) e Iquitos (Loreto).
- (vii) Cencosud: opera 3 complejos comerciales: Plaza Lima Sur (Lima), Balta Shopping (Lima) y Arequipa Center (Arequipa), los que incrementaron sus ingresos totales en 4.0% respecto al 2016, favorecido por una mayor tasa de ocupación y por ajustes en los contratos con sus locatarios. Los ingresos a nivel de Grupo en el país alcanzaron un crecimiento de 1.3% explicado por el crecimiento de tiendas por departamento, el inicio de operaciones de una tienda de servicios financieros, compensando la caída en 1.1% en supermercados.

Los centros comerciales se pueden agrupar según su tamaño y/o características, destacando: Super Regionales (más de 50,000 m² de extensión), Regionales (de 20,000 m² a 50,000 m² de extensión, con una amplia combinación de tiendas), Comunitarios (de 3,000 m² a 10,000 m², cuentan con supermercado, son de un piso de altura, y tienen salas de cine) y De Estilo de Vida (dedicados principalmente a vestimenta y servicios).

De acuerdo al estudio de Colliers, al cierre del 2017 se encontró un total de 3,042 locales (sin considerar tiendas anclas, módulos, ni patios de comida) en los 24 centros comerciales de Lima y Callao. Al respecto, el índice de vacancia total sobre los locales es de 9.0% (equivalente a 274 locales), inferior a lo alcanzado en el 2016 (9.4%).

CENTROS COMERCIALES EN LIMA

SUPER REGIONALES	Jockey Plaza Plaza San Miguel Mega Plaza Norte Mall Plaza Bellavista Plaza Lima Sur Plaza Norte Mall del Sur
REGIONAL	Real Plaza Salaverry Open Plaza Atocongo Open Plaza Angamos Mall Aventura Santa Anita Real Plaza Primavera Real Plaza Centro Cívico La Rambla San Borja La Rambla Brasil Minka
COMUNITARIOS	Caminos del Inca Molina Plaza Agustino Plaza Real Plaza Guardia Civil Real Plaza Pro Real Plaza Santa Clara
DE ESTILO DE VIDA	Larcomar El Polo

Fuente: Colliers International

A estos formatos se suman, de acuerdo a Colliers, las denominadas Tiendas de Conveniencia o Tiendas de Descuento, nuevos formatos provenientes del canal moderno, las cuales responden a los requerimientos del "nuevo consumidor", presentando un mix de productos de fácil colocación como las bebidas, alimentos, snacks y bazares. Destacan las marcas: Tambo+, Listo, MiMarket, Viva y Repsol.

Las proyecciones para el sector *retail* son positivas, considerando el comportamiento observado en el crecimiento de la clase media (+160 mil nuevas familias en el 2016; +60 mil nuevas familias en el 2017) y la expansión urbana-residencial (tanto en Lima, como al interior del país), condiciones que también han favorecido el desarrollo del sector en países como Brasil y México. A ello se suman diversos factores como la baja penetración de la actividad *retail* que tiene el país respecto a sus pares en Latinoamérica, así como las condiciones políticas que atraen firmas internacionales, haciendo que el Perú se ubique en una posición atractiva para invertir, proyectándose en los próximos cuatro años una inversión aproximada de US\$ 458 millones que permitirá expandir el ABL actual en cerca de 405,000 m² adicionales, ello sin considerar los proyectos de ampliación en los centros comerciales existentes.

4. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores

constantes de diciembre del 2017 utilizando los siguientes factores de ajuste:

Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
IPM	211.4574	214.5729	220.1306	224.3467	223.0259
Factor de Ajuste	1.0547	1.0394	1.0132	0.9941	1.0000

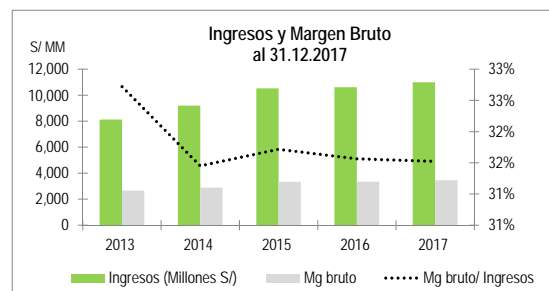
a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre del 2017 Falabella Perú registró un ligero incremento en el nivel de sus ingresos respecto al periodo anterior (S/ 10,991 millones vs. S/ 10,617 millones a diciembre del 2016, +3.53%), favorecido por el desempeño de los rubros en que participa (*retail*, inmobiliario y de servicios). En forma particular, la actividad *retail* mostró una ligera recuperación, gracias a la mayor superficie de venta en el rubro de supermercados (Tottus) y las mayores ventas en las tiendas existentes (Same Store Sale "SSS") en el rubro mejoramiento del hogar (Sodimac). Por el contrario, en el rubro de tiendas por departamento, el menor consumo afectó las ventas SSS, así como el cierre parcial en algunas tiendas, por el impacto del Fenómeno El Niño Costero afectando regionalmente sus ventas.

Formato	Superficie (m ²) (al 31.12.2016)	Nro. Locales (al 31.12.2016)	Superficie (m ²) (al 31.12.2017)	Nro. Locales (al 31.12.2017)
Retail				
Saga Falabella	176,962	29	176,962	29
Sodimac	371,714	56	371,714	56
Tottus	218,833	60	234,017	65
Subtotal	767,509	145	782,693	150
Grupo Total	2,837,637	476	2,901,001	483

El costo de ventas se ha presentado controlado en línea con el desempeño de los negocios (S/ 7,526 millones; +3.59% respecto a diciembre del 2016), manteniendo un margen bruto histórico superior a 30% respecto de las ventas. Las empresas vinculadas a la actividad *retail* llevan a cabo sus compras a través de una planificación conservadora, permitiendo con ello reducir liquidaciones y contribuir con un mejor mix de ventas. A diciembre del 2017 el costo de mercadería fue mayor (+3.63%), así como la generación de provisiones en el negocio bancario debido al deterioro de cartera (+11.78%), los que influyeron en el resultado. El margen bruto alcanzó por tanto, S/ 3,465 millones (+3.39% respecto al cierre del 2016), resultado que pudo absorber los gastos de administración y de ventas, así como otros gastos de orden operacional, los que guardan relación en particular, con los daños en instalaciones y mercaderías producto de factores climatológicos ocurridos en la costa del país, y en menor medida, por inversión en tecnología y ampliación de operaciones. Considerando lo anterior, al 31.12.2017 la utilidad operacional de Falabella Perú fue de S/ 863.96 millones (+6.67% respecto a diciembre del 2016). El EBITDA mostró un comportamiento consistente respecto al desempeño del periodo (S/ 1,229.24 millones; S/ 1,141.35 millones al 31.12.2016), determinando que el margen

EBITDA sobre los ingresos del Grupo sea similar respecto al obtenido a diciembre del 2016 (11.18% vs. 10.75% al 31.12.2016).



Los gastos financieros del periodo (S/ 216.81 millones; -0.84%), relacionados con la estructura de financiamiento asumida, sumado a la ganancia por diferencia en cambio, de intereses de depósitos, y la pérdida por manejo de derivados, determinaron una utilidad antes de impuestos de S/ 664.75 millones, 36.25% inferior respecto a la generada a diciembre del 2016, explicada por el efecto de la escisión y control de Mall Plaza Perú que generó en el periodo 2016 una ganancia no recurrente de S/ 432.34 millones (a valores corrientes).

Considerando lo anterior, a diciembre del 2017 Falabella Perú pudo registrar una utilidad neta después de impuestos de S/ 456.50 millones (-42.97%; S/ 800.52 millones a diciembre del 2016), determinando que los niveles de rentabilidad medidos en términos de patrimonio y de activos, fueran inferiores respecto al periodo comparable del 2016, debido a la ganancia no recurrente por la escisión de Mall Plaza Perú reportadas en ese periodo.

Descontando el efecto de la ganancia no recurrente del año 2016 (S/ 432.34 millones), la utilidad neta del 2017 se incrementó de S/ 370.69 millones (a valores contantes) a S/ 456.50 millones (+23.15%).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2017, los activos de Falabella Perú se redujeron 0.66% (S/ 14,282 millones; S/ 14,377 millones a diciembre del 2016), debido al menor nivel de colocaciones proveniente del negocio bancario (S/ 3,160.43 millones; -12.30% respecto a diciembre del 2016 a valores constantes) así como por el menor saldo del disponible, entendido por el encaje legal que debe mantener el Banco por las actividades de captación, así como por depósitos en cuenta y en caja para capital de trabajo. Esta situación fue compensada hasta cierto punto por mayores actividades de tesorería, por el incremento de stock en tienda derivada de la actividad *retail*, así como por mayores activos fijos y propiedades de inversión producto del crecimiento de sus operaciones. Parte de las propiedades de inversión, provienen de la escisión de Aventura Plaza S.A., manteniendo entre sus

activos los centros comerciales ubicados en Bellavista (Callao), Trujillo (La Libertad) y Cayma (Arequipa). Falabella Perú adicionalmente, tiene participación en 3 empresas asociadas, que reportaron una valorización en el periodo de S/ 15.08 millones.

Las cobranzas comerciales ascendentes a S/ 132.07 millones (+15.28% respecto al cierre del 2016) están relacionadas con ventas de mercadería, así como con alquileres de locales comerciales. La naturaleza corriente de gran parte de sus operaciones, permite que el periodo promedio de cobranza sea de 5 días. Por su parte, el periodo promedio de pagos fue de 59 días, encontrándose ello de acuerdo a los indicadores de periodos anteriores.

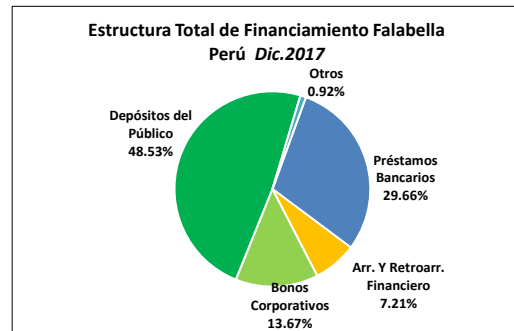
A diciembre del 2017 Falabella Perú registró un total de pasivos por S/ 8,091 millones (-6.28% respecto a diciembre del 2016), siendo los más relevantes en la estructura, los pasivos financieros de la Compañía (S/ 5,899.93 millones; S/ 6,601.16 millones a diciembre del 2016 a valores constantes), que conforman 72.92% del total de pasivos. Los pasivos financieros de Falabella Perú consideran la deuda financiera (S/ 3,036 millones a diciembre del 2017; S/ 3,765 millones a diciembre del 2016) y los depósitos del público pertenecientes a la actividad bancaria (S/ 2,863 millones al cierre del 2017; S/ 2,836 millones a diciembre del 2016), conformados principalmente por depósitos de ahorro, a plazo y CTS.

Los préstamos bancarios por su parte (sin incluir endeudamiento del negocio bancario y operaciones de arrendamiento y retroarrendamiento financiero), conforman 29.66% de la estructura de los pasivos financieros de Falabella Perú (38.85% a diciembre del 2016), atendiendo gran parte de estos, requerimientos de capital de trabajo para el desarrollo de las actividades comerciales de las empresas dedicadas al negocio *retail*.

Las obligaciones financieras están garantizadas por hipotecas sobre ciertas propiedades de la Compañía por un total de US\$ 135'212,000 y S/ 53'034,000.

Los bonos en circulación al 31.12.2017 corresponden a bonos corporativos, cuyo saldo a esa fecha ascendió a S/ 500.00 millones (S/ 679.76 millones al 31.12.2016 a valores constantes) y comprenden: (i) Primer Programa de Emisión Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A., hasta por un máximo en circulación de S/ 300 millones y Segundo Programa de Emisión Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. hasta por S/ 600 millones (emitidos S/ 200 millones); (ii) Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Banco Falabella del Perú S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 250 millones); (iii) Primer Programa Privado de Bonos Corporativos Hipermercados Tottus S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 180 millones); y (iv) Segundo y Tercer Programa de Emisión de

Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200 millones y S/ 300 millones, respectivamente). Los tres últimos programas de bonos corporativos mencionados tienen vigencia de dos años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, prorrogables por periodos similares.



En el caso particular de los Bonos de Hipermercados Tottus además de contar con garantía genérica del patrimonio del emisor, cuenta con dos garantías especiales vinculadas a: (i) fideicomisos de flujos provenientes de las ventas con tarjeta de débito y crédito Visa (las que no incluye las ventas de CMR-Visa), American Express y Mastercard que se lleven a cabo en ciertas tiendas de Lima y provincias; y (ii) los inmuebles en los que operan algunas tiendas de Tottus, cuyo valor en libros ascendieron a diciembre del 2017 a S/ 370.26 millones (S/ 393.05 millones al cierre del 2016, a valores corrientes).

Las obligaciones contraídas por Falabella Perú con entidades financieras o a través del mercado de capitales peruano, deben cumplir con las siguientes obligaciones financieras, a ser asumidas independientemente por cada una de las subsidiarias según corresponda: (i) mantener un índice de endeudamiento Pasivo/Patrimonio, con un límite máximo entre 1.6 veces y 3.0 veces; (ii) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda (EBITDA/servicio de deuda), con un límite mínimo entre 1.2 veces y 1.6 veces; (iii) mantener un índice de deuda financiera neta (sin considerar los correspondientes a Banco Falabella)/ Patrimonio menor o igual a 1.3 veces; (iv) mantener un índice de deuda financiera/Patrimonio menor a 2.0 veces; (v) mantener un índice de deuda financiera/activo fijo menor a 0.75 veces; y (vi) mantener un índice de rentas/ servicio de deuda mayor a 1.3 veces. Al 31.12.2017, estos ratios se vienen cumpliendo.

Falabella Perú en sus cifras consolidadas mantiene además, contratos de arrendamiento financiero (para la adquisición de terrenos, construcción, implementación y remodelación de tiendas, así como de centros comerciales, tanto en Lima, como en provincias) y retroarrendamiento financiero por S/

426 millones (7.21% en la estructura del pasivo financiero de la Compañía), destinados a la adquisición de equipos, muebles y enseres, así como la ejecución de obras suplementarias. Estos contratos se encuentran garantizados por dos fideicomisos sobre los flujos obtenidos de las ventas realizadas con: (i) tarjetas de crédito y débito Visa, MasterCard y American Express en cuatro locales (Chorrillos, Jockey Plaza, Pachacútec y Crillon); y (ii) tarjetas de crédito y de débito Visa en los locales de San Miguel, San Isidro, SJM y Callao.

El capital de la Compañía se encuentra representado por 2,083'092,471 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas, con un valor de S/ 0.10 por acción. La actividad de la Compañía mantiene un comportamiento consistente, de manera que a diciembre del 2017 el patrimonio de Falabella Perú alcanzó S/ 6,191 millones (S/ 5,744 millones al 31.12.2016 a valores constantes).

c. Situación de Liquidez

A diciembre del 2017 Falabella Perú registró indicadores de liquidez ligeramente recuperados respecto a periodos anteriores (liquidez de 1.35 veces y liquidez ácida de 0.90 veces; 1.21 veces y 0.83 veces al cierre del 2016 respectivamente; 1.10 veces y 0.75 veces al cierre del 2015 respectivamente) favorecidos por la estructura actual del pasivo financiero de Falabella Perú que se encuentra 53.42% concentrada en el corto plazo. Esta corresponde principalmente a financiamiento de la compra de mercadería, en operaciones de capital de trabajo, así como para ejecutar el proceso de expansión planificado.

El resto de obligaciones corrientes registró mayor control, por lo que sumado al positivo desempeño de sus activos corrientes, principalmente los de rápida realización, generaron indicadores de liquidez consistentes respecto a periodos anteriores.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores
(En miles de Soles al 31 de diciembre del 2017)

	2014	2015	2016	2017
Total de Ingresos	9,191,568	10,531,196	10,616,847	10,991,185
Resultado bruto	2,890,865	3,340,183	3,351,177	3,464,791
Margen financiero	-2,100,984	-2,361,012	-2,541,207	-2,600,833
Resultado operacional	789,881	979,171	809,970	863,958
Gastos financieros	132,322	201,424	218,648	216,808
Resultado antes de impuestos	620,986	785,701	1,042,796	664,754
Utilidad neta	453,783	559,253	800,520	456,501
Total Activos	12,036,373	13,339,773	14,377,472	14,281,955
Disponible + Inv. fácil liq.	1,224,619	1,312,053	1,312,368	1,301,587
Cuentas por cobrar comerciales	74,079	79,161	114,566	132,068
Colocaciones	2,975,513	3,688,775	3,605,467	3,162,132
Existencias	1,526,441	1,709,997	1,700,136	1,824,269
Activo Fijo	4,151,290	4,200,741	4,618,418	4,690,146
Inversión en propiedades	371,615	457,742	1,284,278	1,397,929
Inversión en empresas relacionadas	296,005	332,304	15,251	15,081
Total Pasivos	7,509,737	8,474,778	8,633,455	8,091,214
Pasivos Financieros (1) + (2)	5,582,436	6,639,302	6,601,161	5,899,926
(1) Deuda Financiera	3,166,973	3,486,195	3,765,209	3,036,542
(2) Depósitos de clientes	2,415,463	3,153,107	2,835,952	2,863,384
Patrimonio	4,526,635	4,864,995	5,744,017	6,190,741
Result. Operacional / Ingresos	8.59%	9.30%	7.63%	7.86%
Utilidad Neta / Ingresos	4.94%	5.31%	7.54%	4.15%
Flujo depurado / Activos Prom.	11.07%	10.82%	8.65%	8.95%
Rentabilidad patrimonial	12.21%	11.91%	15.09%	7.65%
Liquidez corriente	1.06	1.10	1.21	1.35
Liquidez ácida	0.72	0.75	0.83	0.90
Pasivo / Patrimonio	1.66	1.74	1.50	1.31
Pasivo / Patrimonio (Sin Banco Falabella)	1.00	1.01	0.86	0.69
Deuda Financiera+Depósitos / Patrimonio	1.23	1.36	1.15	0.95
% de Pasivo de corto plazo	62.94%	61.62%	54.88%	53.42%
Deuda Financiera+Depósitos / Flujo depurado	5.19	5.01	5.70	4.79
EBITDA	1,048,859	1,296,792	1,141,349	1,229,236
EBITDA / Gastos financieros	7.93	6.44	5.22	5.67
Índice de Cobertura Histórica	5.17	4.19	5.22	6.16

d. Índice de Cobertura Histórica

Los ingresos obtenidos por Falabella Perú, permiten contar con fondos suficientes para respaldar las obligaciones financieras adquiridas en el mediano plazo, en base a la proyección de los ingresos a ser obtenidos con la consolidación de los negocios que actualmente están en proceso de expansión.

A diciembre del 2017, el índice de cobertura histórica de su deuda actual y proyectada en base al rendimiento histórico de sus activos fue de 6.16 veces, algo superior respecto a lo generado en periodos anteriores (5.22 veces, 4.19 veces y 5.17 veces al cierre del 2016, 2015 y 2014 respectivamente), encontrándose en niveles adecuados para el negocio que opera la Compañía.

Pese a que la actividad *retail* enfrenta cierto enfriamiento en

sus indicadores de consumo, la gestión de compras de mercadería y la estrategia comercial empleada por la Compañía, de desarrollar importantes campañas comerciales conjuntamente con el proceso de incorporación de marcas (particularmente en el segmento de tiendas por departamentos) y de expansión de tiendas (principalmente en el caso de supermercados), así como la generación del negocio financiero proveniente de Banco Falabella, permitieron alcanzar una adecuada capacidad de cobertura de deuda en base al EBITDA generado por la empresa. En ese sentido, al 31.12.2017, el EBITDA de Falabella Perú, ascendente a S/ 1,229 millones (S/ 1,141 millones a diciembre del 2016), cubrió 5.67 veces los gastos financieros de la empresa, habiendo alcanzado este a diciembre del 2016 un nivel de cobertura de 5.22 veces.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

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

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

Emisiones	Monto	Fecha de Emisión	Plazo	Gracia	T.I.N.A.	Situación
Primera Emisión – Serie A	S/ 98'000,000	24.07.2015	20 años	10 años	8.06250%	Vigente
Tercera Emisión – Serie A	S/ 130'000,000	25.05.2016	7 años	3 años	7.18750%	Vigente
Tercera Emisión – Serie B	S/ 72'000,000	20.07.2016	7 años	3 años	6.25000%	Vigente

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

El Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. comprende obligaciones a ser emitidas por un monto máximo de hasta S/ 600 millones en circulación (o su equivalente en dólares americanos), respaldados de manera genérica por el patrimonio del emisor. El plazo máximo del programa es de seis (6) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV.

Emisiones	Monto	Fecha de Emisión	Plazo	Gracia	T.I.N.A.	Situación
Primera Emisión – Serie A	S/ 200'000,000*	07.04.2017	12 años	5 años	7.03125%	Vigente
Segunda Emisión	S/ 200'000,000*	08.02.2018	10 años	-	5.78125%	Vigente
Tercera Emisión	Hasta S/ 300'000,000*	Por Definir	5 años	-	Por Definir	Por Emitir

* La suma total de las emisiones y sus respectivas series, no deberá exceder en forma conjunta S/ 600 millones.

Simbología

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

Principales fuentes de información

- S.A.C.I. Falabella
- Falabella Perú S.A.
- Banco Falabella S.A.
- Colliers International
- InRetail
- Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.
- BBVA Research
- A.T. Kearney
- Maximixe Consult S.A.
- www.peru-retail.com
- Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)
- Asociación de Centros Comerciales del Perú (ACCEP)
- Cámara de Comercio de Lima (CCL)
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.