



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

FALABELLA PERÚ S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA+.pe a las emisiones contempladas dentro del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. (Falabella Perú).

Es pertinente indicar que, si bien Falabella Perú es el emisor de los instrumentos clasificados, la evaluación y análisis se realiza sobre la información financiera de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias (en adelante “la Compañía”), toda vez que las emisiones son destinadas a financiar las operaciones de las diversas subsidiarias. A la fecha de evaluación estas son: Saga Falabella S.A. y Subsidiarias (en adelante “SF”), Banco Falabella Perú S.A. (en adelante “el Banco”), Open Plaza S.A. y Subsidiarias, Sodimac Perú S.A. y Subsidiarias, Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias (en adelante “HT”), Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiarias, y Aventura Plaza S.A. y Subsidiarias.

Las categorías otorgadas a las emisiones se sustentan en el respaldo que le brinda a la Compañía su principal accionista S.A.C.I. Falabella, empresa domiciliada en Chile, siendo el Grupo Falabella uno de los principales conglomerados *retail* en América Latina. Asimismo, se pondera positivamente el hecho que la Compañía mantiene una estructura de ingresos adecuadamente diversificada, tanto a nivel de segmentos de negocios como de formatos de venta. Al respecto, la Compañía opera en los segmentos financiero, inmobiliario (centros comerciales) y *retail*; desarrollando sus actividades en este último a través de Tiendas por Departamento (SF), Supermercados (HT) y Mejoramiento del Hogar (Sodimac y Maestro). Esta diversificación de ingresos le ha permitido a la Compañía atenuar los impactos de la desaceleración en el crecimiento económico local, así como la creciente competencia.

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AA+.pe

Aunado a la diversificación de ingresos, se considera como fortaleza el liderazgo que ostenta la Compañía en el segmento *retail* local, destacándose también la experiencia que mantiene en este rubro y en los otros segmentos en donde opera. También, se destacan las sinergias generadas entre los diferentes negocios de la Compañía. Otro elemento considerado corresponde a la adecuada cobertura de gastos financieros que mantiene la Compañía, así como el bajo apalancamiento contable que, a su vez, exhibe tendencia a la baja desde el ejercicio 2015. Del mismo modo, se considera positivo la reducción del apalancamiento financiero observado al cierre del ejercicio 2017 y durante el primer trimestre de 2018, en línea la menor necesidad de inversión con relación a periodos anteriores. No menos importante es resaltar como positivo la experiencia y estabilidad de la plana gerencial del grupo.

No obstante lo anterior, limita a la Compañía el poder contar con una mayor categoría de riesgo el hecho que el negocio *retail* mantiene alta correlación con el ciclo económico, así como el impacto de otros eventos externos sobre las operaciones de la Compañía, como por ejemplo condiciones climatológicas, las que pueden impactar no solamente el ritmo de ventas, sino también la continuidad de las operaciones mismas de las tiendas. Asimismo, se debe indicar que el negocio de la Compañía está expuesto al ingreso de nuevos operadores al mercado local, así como al incremento en el nivel de competencia, que conlleva a campañas de precios bajos que derivan en márgenes más pequeños, principalmente en el rubro supermercados. Es pertinente indicar que, en términos anualizados, el segmento *retail* representa 84.8% de los ingresos de la Compañía al 31 de marzo de 2018. Por su parte, el negocio financiero representa 10.8% de los ingresos totales de la

Compañía (mientras que el segmento inmobiliario participa con el 4.4% restante) y está asociado también al negocio *retail* al ser un medio impulsor de las ventas de las tiendas a través del otorgamiento de créditos de consumo vía tarjeta CMR. Otro elemento limitante para la clasificación es la prelación existente al pago de la deuda garantizada con flujos y activos de sus empresas subsidiarias, así como los resguardos financieros que deben cumplir, mientras que las emisiones dentro del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos no incorporan resguardos de carácter financiero.

Como aspecto relevante del ejercicio analizado, se debe mencionar que, en marzo de 2017, el Fenómeno El Niño Costero (FEN) generó daños en las instalaciones y mercaderías, así como paralizaciones en las operaciones, en algunas tiendas de la Compañía ubicadas en el norte del país. Por tal motivo, se reconoció una pérdida de S/39.0 millones; no obstante, se hicieron las gestiones correspondientes para que la compañía de seguros reconozca dichas pérdidas más el lucro cesante. La compañía de seguros reconoció la indemnización de dichos daños más el lucro cesante por S/66.31 millones, de los cuales al 31 de marzo de 2018 se han cobrado S/43.34 millones, quedando el saldo de S/22.97 millones en otras cuentas por cobrar.

Otro hecho relevante a mencionar es que, con fecha 9 de enero de 2018, se comunicó a través de Hecho de Importancia la decisión de repartir dividendos por US\$15.5 millones sobre los resultados generados en el ejercicio 2014 (resultados acumulados). Esta distribución se suma a la repartición de US\$12.1 millones ocurrida en abril de 2017 también sobre las utilidades del año 2014.

Otro evento por mencionar es la colocación de S/200.0 millones correspondientes a la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, emisión realizada el 7 de febrero de 2018 a un plazo de 10 años con

una sola amortización al final del plazo (*bullet*). El destino de los fondos de dicha emisión es principalmente reperfilamiento deuda y, en menor medida, financiamiento de capital de trabajo. En este sentido, en fechas 12 de febrero de 2018, 11 de mayo de 2018 y 18 de mayo de 2018, la Compañía comunicó la pre cancelación de préstamos bancarios por S/250 millones, S/150.0 millones, y S/150.0 millones, respectivamente.

Por otra parte, respecto de la entrada en vigencia de la fusión entre Sodimac Perú (absorbida) y Maestro Perú (absorbente), aprobado en junio de 2017 por los Directorios y las Juntas Generales de Accionistas de ambas compañías, la operación está condicionada a que Proinversión y Produce aprueben la solicitud de cesión -como consecuencia de la Fusión- del Convenio de Estabilidad Jurídica que actualmente mantiene Sodimac a favor de Maestro. Con esta fusión el Grupo Falabella busca consolidar la integración entre ambas compañías, que a la fecha comparten un centro de distribución y una única red logística con la finalidad de lograr eficiencias en bodegaje y distribución.

Finalmente, Equilibrium considera que a pesar del entorno altamente competitivo y de desaceleración que enfrenta el segmento *retail* local, existen oportunidades que la Compañía puede explotar en el mercado peruano, tales como el bajo nivel de penetración del *retail* moderno en provincias, el crecimiento de la clase media, y el ingreso de marcas de mayor *ticket* promedio. Asimismo, con el objetivo de no mermar la generación del negocio, será importante que la Compañía continúe desplegando estrategias en búsqueda de eficiencias operativas. Equilibrium continuará con el permanente monitoreo de la Compañía, así como de cualquier evento que pueda impactar en el nivel de riesgo de los bonos corporativos, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Mayor orden de prelación de los bonos respecto a cualquier otra deuda de FP o sus subsidiarias.
- Reducción del nivel de palanca financiera, así como mejoras en la cobertura al servicio de deuda.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado y por ende en los indicadores *Same Store Sales*, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Consolidación de otros negocios distintos a tiendas por departamento y bancario, cuyos flujos sean reinvertidos en las demás subsidiarias del Grupo.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Mayor palanca financiera, acompañado de un deterioro en el nivel del EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- Disminución de la cobertura de servicio de deuda y de gastos financieros de la Compañía.
- Caída sostenida de los indicadores *Same Store Sales* que afecten significativamente los márgenes de la Compañía.
- Deterioro significativo de la calidad de cartera del negocio de banca de consumo.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos y Préstamos a Largo Plazo con instituciones financieras.
- Pérdida de respaldo patrimonial.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

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

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Falabella Perú S.A.A. (“la Compañía”), constituida en el año 1994, forma parte del Grupo Falabella de Chile y es una subsidiaria de Inversora Falken S.A., empresa constituida en Uruguay y que posee el 80.65% de su capital social. La Compañía es la Principal (“Holding”) del Grupo Falabella Perú (“el Grupo”), cuyas subsidiarias se dedican a la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento y tiendas especializadas, así como alimentos a través de súper y supermercados. El Grupo también participa en otros negocios como los servicios financieros y los centros comerciales, actividades que apoyan el negocio *core*. Al 31 de marzo de 2018, Falabella Perú cuenta con 29 tiendas por departamento, 56 tiendas de mejoramiento del hogar, 67 supermercados y 14 centros comerciales (11 Open Plaza y 3 Mall Plaza Perú¹).

En julio de 2016 concluyó el proceso de escisión de Aventura Plaza S.A., con lo cual S.A.C.I. Falabella, a través de sus filiales Falabella Perú y Mall Plaza S.A.A., pasó a controlar y a consolidar los centros comerciales Bellavista, Trujillo y Cayma en Perú.

A la fecha del presente informe, la Compañía posee de manera directa e indirecta inversiones en las siguientes subsidiarias:

Subsidiaria	Participación (%)
Saga Falabella S.A. y Subsidiarias	98.04
Banco Falabella Perú S.A.	99.58
Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias	99.99
Open Plaza S.A. y Subsidiarias	99.99
Sodimac Perú S.A. y Subsidiarias (*)	99.99
Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiarias	99.99
Aventura Plaza S.A. (**)	66.67
Inversiones Falabella S.A.C.	99.99

(*) Posee el 99.99% de participación en Maestro Perú S.A.

(**) La Compañía en conjunto con la Subsidiaria Open Plaza S.A. poseen el 66.67% de participación en Aventura Plaza S.A.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Grupo Económico

S.A.C.I. Falabella se constituyó en Chile en 1889. A través de sus subsidiarias está presente en varios países de la región como Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México, operando en cinco unidades de negocio: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, inmobiliario y servicios financieros. Al término del primer trimestre de 2018, el Grupo cuenta con un total de 111 tiendas por departamento, 251 tiendas de mejoramiento del hogar, 132 supermercados, 42 centros comerciales y alrededor de 5.0 millones de tarjetas CMR emitidas.

A mediados del 2016, S.A.C.I. Falabella ingresó al mercado mexicano para operar en los negocios de mejoramiento del hogar (Sodimac) y servicios financieros (CMR) constituyendo una sociedad en igual participación con Soriana, cadena local de supermercados y almacenes. La primera emisión de la tarjeta de crédito Falabella-Soriana se realizó en mayo de 2017.

Chile como sede de la casa matriz realiza la mayor contribución a los ingresos anualizados del Grupo al cierre del ejercicio 2017 (62%), seguido por Perú (24%). Al mismo período, la contribución de Chile al EBITDA equivale a 74%, mientras que Perú aporta 20%.

Como hecho relevante, en octubre de 2017, S.A.C.I. Falabella colocó un bono internacional por un valor equivalente a US\$400 millones a un plazo de 10 años para el refinanciamiento de pasivos de corto plazo. Como hecho de importancia posterior, en abril de 2018, el Sr. Sandro Solari Donaggio presentó su renuncia al cargo de Gerente General de S.A.C.I. Falabella, la misma que se hará efectiva el 1 de junio de 2018. En su reemplazo asumirá el Sr. Gaston Bottazzini, quien a la fecha viene desempeñándose como Gerente General Corporativo de Falabella Financiero.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Falabella Perú se presentan en el Anexo II.

Cabe mencionar que el 05 de junio de 2017 se incorporó a la Compañía el Sr. Pablo Aguirre Rigo-Righi, de nacionalidad chilena, para asumir el cargo de Gerente de Finanzas, el cual había sido ocupado hasta abril de 2017 por el Sr. Julio Alcalde. Cabe indicar que, el Sr. Pablo Aguirre ingresó al Grupo Falabella en el año 2007, siendo su anterior posición responsable la Gerencia de Operaciones Financieras de S.A.C.I. Falabella.

Estrategia

La estrategia de expansión y crecimiento aplicada por el Grupo Falabella a lo largo de los últimos años le ha permitido ser líder en varios de los negocios en los que participa. De esta manera, Falabella es la tienda por departamento líder en los cuatro países en los que está presente, mientras que en el rubro de mejoramiento del hogar tiene la presencia más grande en Chile, Perú y Colombia. Adicionalmente, Banco Falabella es el principal emisor de tarjetas de crédito en Perú.

El plan de inversión regional de S.A.C.I. Falabella para el período 2018-2021 asciende a US\$3,900 millones, el mismo que será asignado a la apertura de 108 tiendas y 8 centros comerciales (37%), al desarrollo de sistemas y tecnología (32%), y a remodelar y expandir las tiendas existentes (31%). Se debe señalar que, S.A.C.I. Falabella viene invirtiendo de manera importante en sistemas y tecnología, toda vez que considera que es un elemento clave para el futuro del negocio.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía registró activos por S/14,281.9 millones, saldo inferior en 1.2% al observado al cierre del ejercicio 2016. El menor nivel de activos obedece principalmente a la contracción de la cartera de colocaciones en 12.8% en términos interanuales, disminuyendo hasta S/3,162.1 millones, equivalente al 22.1% del total de activos (25.1% al 31 de diciembre de

¹ Es el nombre comercial. La razón social a la fecha es Mall Plaza Perú S.A.

2016). La evolución de la cartera de colocaciones se explica principalmente por modificaciones en las políticas de riesgo de la subsidiaria Banco Falabella con el objetivo de contrarrestar el incremento de morosidad y provisiones, situación que conllevó a una menor originación de nuevas operaciones. Aunado a lo anterior, el dinamismo del negocio bancario estuvo afectado por la ralentización de los créditos de consumo observado a nivel general en el sistema financiero local.

Asimismo, se observó una disminución de la partida efectivo y equivalentes de efectivo, la misma que se redujo interanualmente en 21.5% hasta totalizar S/800.6 millones al término del ejercicio 2017. El menor saldo de esta partida se explica principalmente por la utilización de efectivo para la amortización de obligaciones financieras. La participación del efectivo dentro del activo disminuyó de 7.1% a 5.6% entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017.

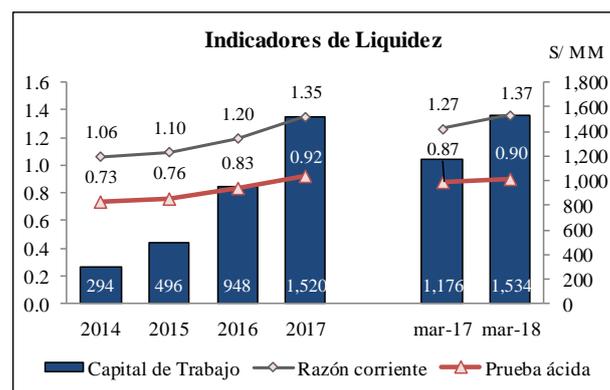
Por otra parte, aminoró la reducción de los activos el incremento de las inversiones disponibles para la venta, conformado por Certificados de Depósito Negociables emitidos por el BCRP -y adquiridos por el Banco Falabella-, los que se incrementaron de S/296.7 millones a S/492.5 millones entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017. El aumento en estas inversiones obedece a una decisión de rentabilizar los fondos en un escenario en donde la cartera de colocaciones del Banco muestra una contracción. Los ingresos por rendimiento de los CDN-BCRP ascendieron a S/18.1 millones al 31 de diciembre de 2017.

También, se observó un crecimiento interanual de 6.7% en los inventarios, a raíz de un mayor stock de mercadería en almacén, en línea principalmente con el mayor número de tiendas en supermercados. Al 31 de diciembre de 2017, el nivel de inventarios totalizó S/1,824.3 millones, equivalentes al 12.8% del total de activos (11.8% al 31 de diciembre de 2017).

Otra partida que exhibió un crecimiento relevante fue propiedades de inversión (neto), la misma que registra propiedades destinadas para alquiler y que aumentó interanualmente en 8.2% hasta S/1,397.9 millones. El mayor saldo de esta partida se explica porque durante el ejercicio 2017 la Compañía y sus subsidiarias transfirieron del rubro propiedades, planta y equipo (neto) a propiedades de inversión aproximadamente S/80.0 millones correspondientes al valor de los terrenos y obras en curso de un centro comercial en Arequipa (Cayma) debido a la culminación de la construcción. A pesar de lo anterior, la partida propiedades, planta y equipo (neto), se mantiene como el principal activo de la Compañía al representar el 32.8% del total. Asimismo, en términos interanuales, presentó un crecimiento de 1.0% explicado principalmente por la mayor adquisición de terrenos destinados a la construcción de tiendas.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2018, los activos de la Compañía continuaron con la tendencia a la baja en línea con la contracción de la cartera de colocaciones de Banco Falabella. Los activos disminuyeron en 1.3% respecto de diciembre de 2017, totalizando S/14,089.5 millones. Por su parte, la cartera de colocaciones se contrajo en 6.6% hasta totalizar S/2,953.4 millones.

En referencia a los indicadores de liquidez de la Compañía, se observó mejoras en línea con la amortización de préstamos bancarios que conllevó a una reducción interanual de los pasivos corrientes de 10.3% entre los ejercicios 2016 y 2017. Cabe indicar que, durante el primer trimestre del ejercicio 2018, la mejora en los indicadores de liquidez continuó en línea con la reducción de obligaciones financieras de corto plazo y por el menor saldo de cuentas por pagar comerciales, esto a pesar de la caída en 2.1% de los activos corrientes respecto del cierre del ejercicio 2017 producto del menor saldo de colocaciones. La evolución de los indicadores de liquidez se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Con relación al efectivo neto proveniente de las actividades de operación (FCO), éste ascendió a S/1,512.5 millones al 31 de diciembre de 2017, nivel superior en 129.9% al registrado al cierre del ejercicio 2016. Asimismo, al 31 de marzo de 2018, el FCO de la Compañía se ubicó en S/343.6 millones, superior en 106.1% al indicador registrado al término del primer trimestre del ejercicio 2017. En ambos casos, la mejora del FCO se explica por los mayores cobros por ventas de bienes y prestación de servicios, debiendo señalar que, el ejercicio 2017 considera en su totalidad la operación y generación de los centros comerciales de Aventura Plaza, mientras que para el ejercicio 2016, el efecto es solamente de 3 meses post fecha de escisión.

Estructura Financiera y Solvencia

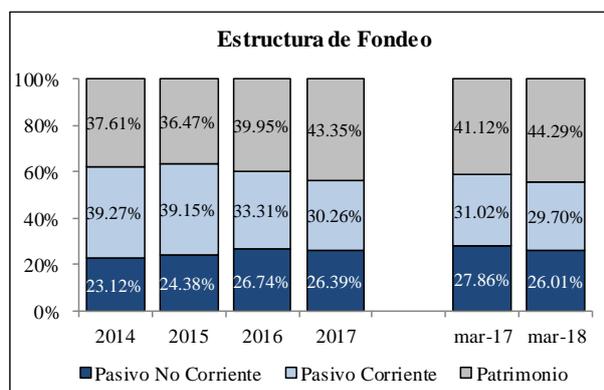
A lo largo del ejercicio 2017, la Compañía redujo el nivel de pasivos financieros, situación que conllevó a una mayor participación del patrimonio dentro de la estructura de fondeo.

Con relación a los pasivos financieros (incluye obligaciones con el público, préstamos bancarios, emisiones de bonos corporativos, arrendamientos financieros, entre otros), éstas disminuyeron interanualmente en 11.1% hasta totalizar S/5,899.9 millones al 31 de diciembre de 2017. Lo anterior se explica fundamentalmente por la reducción de préstamos bancarios, los mismos que son destinados a financiar capital de trabajo y la inversión en nuevos locales, cuyo saldo disminuyó de S/2,473.8 millones a S/1,688.9 millones entre los ejercicios 2016 y 2017. La reducción de pasivos financieros estuvo en parte mitigada por la emisión de colocación de S/200.0 millones correspondiente a la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, emisión que se realizó en abril de 2017 a un plazo de 12 años (5 años de periodo de gracia).

La tendencia de reducir deuda continuó durante el primer trimestre del ejercicio 2018. En este sentido, los pasivos financieros de la Compañía disminuyeron hasta S/5,749.0 millones, equivalentes a una caída de 2.6% con respecto al cierre del ejercicio 2017. Lo anterior se explica principalmente por la amortización de préstamos bancarios, cuyo saldo disminuyó en 18.2% hasta los S/1,381.9 millones. Cabe señalar que, en febrero de 2018 se realizó la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, tal y como se comentó anteriormente.

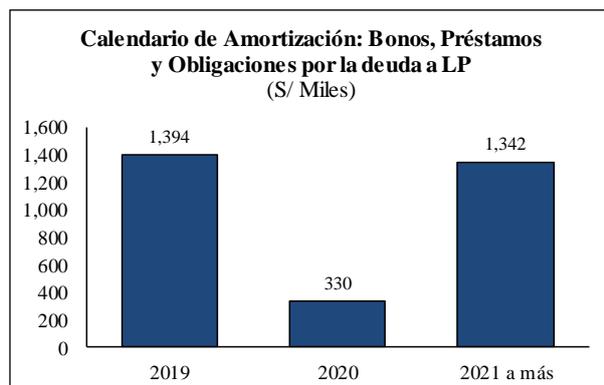
Es pertinente mencionar que, a través de sus emisiones de bonos corporativos, Falabella Perú otorga préstamos de largo plazo a sus subsidiarias para capital de trabajo e inversiones en nuevas tiendas. Asimismo, a través de estos préstamos el Grupo busca mejorar el perfil de vencimiento de la deuda de sus subsidiarias. De esta manera, los préstamos de la empresa matriz constituyen la principal fuente de fondeo de terceros para sus subsidiarias a la fecha de análisis.

La evolución de la estructura de fondeo de la Compañía se muestra a continuación:



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de marzo de 2018, el calendario de amortización de los bonos, préstamos y obligaciones por la deuda a largo plazo de la Compañía y sus subsidiarias es la siguiente:



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Las subsidiarias de Falabella Perú deben cumplir ciertos resguardos financieros por la deuda financiera que mantienen a la fecha de análisis, según se detalla²:

- **Saga Falabella (SF):** Mantiene un Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos con los siguientes resguardos:
 - 1) No puede celebrar o realizar contratos de *leaseback* ni otorgar garantías a favor de terceros gravando activos que disminuyan de 1.5 el cociente de activos libres entre deuda financiera. Obligándose a mantener activos libres de gravamen por un monto mayor a S/.180.0 millones.
 - 2) Debe mantener un índice de endeudamiento no mayor a 3.5 veces.
 - 3) Debe mantener un patrimonio mínimo de S/.130.0 millones.
 - 4) Debe mantener un índice de servicio de deuda no menor a 1.4 veces.
 - 5) Debe mantener un saldo de cuentas por cobrar a vinculadas o afiliadas (excluyendo a Banco Falabella producto de las ventas con tarjeta CMR) menor o igual a un monto equivalente al 8% del total de sus activos.
- **Hipermercados Tottus (HT):** Mantiene resguardos tanto para sus Bonos Corporativos como en las operaciones *leasing* pactadas con varias entidades financieras locales. En ese sentido, para los Bonos Corporativos se establecen *covenants* para la empresa como para los fideicomisos de flujos y garantías.
- **Open Plaza (OP):** Mantiene Bonos Titulizados en circulación, debiendo cumplir con lo siguiente:
 - 1) Mantener una cobertura del servicio de deuda mayor o igual a 1.2 veces.
 - 2) Mantener un índice de deuda financiera / patrimonio menor o igual a 1.5 veces.
 - 3) Mantener un índice de deuda financiera / activo fijo menor igual a 0.65 veces.
 - 4) Mantener un índice de cobertura de bonos (rentas / servicio de deuda) mayor o igual a 1.3 veces.
 - 5) Mantener un índice de endeudamiento (pasivo total - interés minoritario – pasivo diferido / patrimonio) menor o igual a 1.6 veces.
 - 6) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Chiclayo / servicio de deuda arrendamiento Chiclayo) mayor o igual a 1.8 veces.
 - 7) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Trujillo / servicio de deuda arrendamiento Trujillo) mayor a 1.3 veces.
 - 8) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Atocongo / servicio de deuda arrendamiento Atocongo) mayor a 1.3 veces.
 - 9) Mantener un índice de rentas (Open Plaza Angamos / servicio de deuda arrendamiento Angamos) mayor o igual a 1.5 veces.
- **Banco Falabella (BF):** Mantiene emisiones dentro de su Primer Programa de Bonos Corporativos, estando sujeto a cumplir a lo siguiente:
 - 1) Ratio de liquidez en moneda local mayor a 15%.

² En opinión de la Gerencia, según las notas de los estados financieros auditados de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2017 y, los estados financieros intermedios al 31 de marzo de 2018, dichos resguardos son cumplidos. Sin embargo, la Compañía no brindó acceso a los certificados de cumplimiento de *covenants* correspondiente al Primer Programa de Bonos

Corporativos de Hipermercados Tottus S.A. al 31 de marzo de 2018. Asimismo, sobre este último Programa, no se contó con los certificados de cumplimiento del ratio de apalancamiento contable y del ratio de cobertura de servicio de deuda al 31 de diciembre de 2017.

- 2) Provisiones sobre cartera atrasada mayor a 100%.
- 3) Ratio de capital global mayor a 12%.

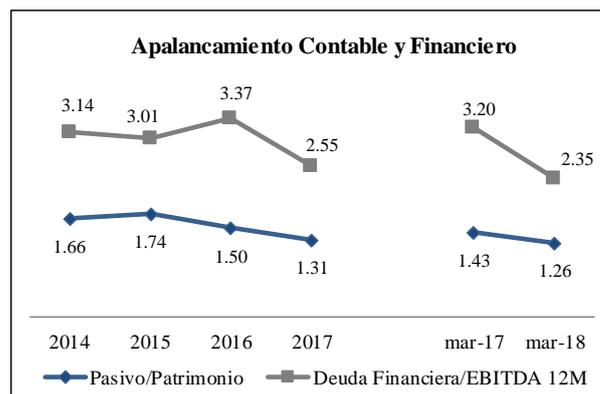
Las características de las emisiones del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. se presentan en el Anexo III.

En lo que concierne al patrimonio neto de la Compañía, este totalizó S/6,190.7 millones al 31 de diciembre de 2017, exhibiendo un crecimiento de 7.1% con relación al ejercicio 2016. Dicho fortalecimiento se explica principalmente por el aumento en resultados acumulados en 23.5% hasta S/3,943.6 millones (no incluye utilidad neta del ejercicio). En abril de 2017 se distribuyeron dividendos por US\$12.1 millones, correspondientes a las utilidades del año 2014.

Del mismo modo, durante el primer trimestre del ejercicio 2018, la Compañía continuó fortaleciendo su patrimonio, el cual ascendió a S/6,240.0 millones (+0.8% respecto a diciembre de 2017), toda vez que no se distribuyeron dividendos sobre la utilidad neta generada en el ejercicio 2017. Cabe indicar que, en enero de 2018, se aprobó la distribución de dividendos por US\$15.5 millones correspondientes a utilidades del ejercicio 2014. HT, OP y Sodimac Perú (SD) mantienen una política implícita de no reparto de dividendos al encontrarse en etapa de expansión, mientras que SF y BF reparten dividendos. Adicionalmente, todas las subsidiarias de Falabella Perú cuentan con el respaldo del Grupo Falabella y capitalizan resultados de ser necesario.

Cabe mencionar que, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) – NIC 28, para fines de consolidación la inversión inicial en una asociada se registra inicialmente al costo, la misma que incrementará o disminuirá su importe en libros en los resultados de la empresa que consolida de acuerdo con la proporción que le corresponda. Es por este motivo que los incrementos observados en el capital social de las subsidiarias de Falabella Perú no se reflejan en el capital social de la Compañía, el mismo que representa apenas el 3.3% de su patrimonio al 31 de marzo de 2018.

Como consecuencia de la reducción descrita de los pasivos de la Compañía, así como el fortalecimiento del patrimonio, los indicadores de apalancamiento contable y apalancamiento financiero exhiben tendencias a la baja, las que pueden apreciarse en el siguiente gráfico:



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía registró ingresos por S/10,991.2 millones, nivel superior en 2.9% a los ingresos registrados al cierre del ejercicio 2016. El crecimiento de los ingresos se explica principalmente en la evolución del negocio *retail*, segmento que explica 84.7% de los ingresos de la Compañía, los mismos que crecieron en 2.7% respecto al ejercicio 2016. En menor medida, aportó el dinamismo del segmento inmobiliario, el cual participa con 4.4% del total de ingresos de la Compañía, y cuyos ingresos aumentaron interanualmente en 19.0% entre los ejercicios 2016 y 2017, impulsados por la apertura de un nuevo centro comercial (Mall Plaza Perú). Evolución distinta se observó en el negocio financiero, cuyos ingresos se contrajeron en 0.4% durante el mismo periodo de tiempo, en línea con la disminución de la cartera de colocaciones. Cabe indicar que, el negocio financiero participa con 10.9% del total de ingresos de la Compañía al cierre del ejercicio 2017.

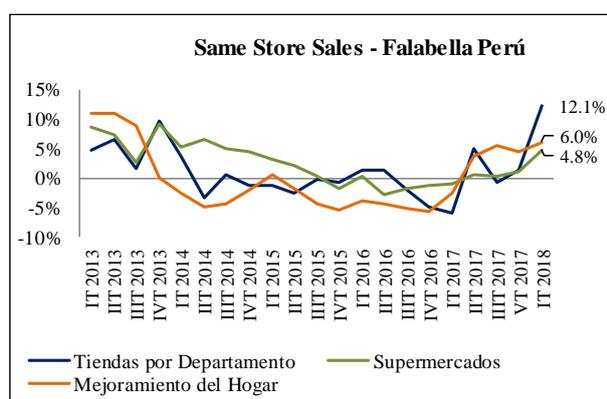
Con referencia al desempeño del negocio *retail*, el aumento de los ingresos está explicado principalmente en los mayores ingresos por ventas de HT, y, en menor medida, por los ingresos de las tiendas de Mejoramiento del Hogar. En el caso de HT, los ingresos mostraron un crecimiento de 6.3% respecto al cierre ejercicio 2016, explicado por la apertura de cinco nuevas tiendas. Cabe señalar que el *Same Store Sales*³ (SSS) de HT fue de +0.3% para el ejercicio 2017 (-1.5% para el ejercicio 2016), el cual está influenciado por el SSS negativo registrado en el primer trimestre de 2017 por causa de FEN. Por el lado del segmento Mejoramiento del Hogar, los ingresos aumentaron interanualmente en 2.4% entre los ejercicios 2016 y 2017, explicado en el SSS de 2.7% registrado en el 2017 (-4.8% para el ejercicio 2016).

Por su parte, los ingresos del formato Tiendas por Departamento disminuyeron interanualmente en 1.1% entre los ejercicios 2016 y 2017, influenciado por un primer trimestre 2017 afectado por el FEN. Cabe señalar que, el SSS para este formato se ubicó en 0.3% el ejercicio 2017, revirtiendo el SSS negativo del ejercicio 2016 (-1.6%). El primer trimestre del ejercicio 2018 fue un mejor periodo para los negocios *retail* de la Compañía, incluyendo el formato Tiendas por Departamento. Los ingresos por ventas de este último formato crecieron en 8.8% con relación al

³ El cálculo de SSS no considera las tiendas que tienen cambios significativos con el periodo comparable en su superficie de venta, ya sea por remodelaciones, ampliaciones, reducciones o cierres.

primer trimestre de 2017, evolución que responde al SSS de 12.1%, toda vez que no hubo aperturas de tiendas. En cuanto a los ingresos por ventas de HT, mostraron un aumento interanual de 10.9% explicado tanto por un mayor número de tiendas (pasó de 60 a 67 entre marzo de 2017 y marzo 2018) como por el aumento en el SSS que se ubicó en 4.8% para el primer trimestre 2018 (-1.0% para el primer trimestre de 2017). En lo que respecta a Mejoramiento del Hogar, los ingresos aumentaron interanualmente en 5.9% entre marzo de 2018 y marzo de 2017, explicado por el aumento del SSS a 6.0% (SSS -2.6% para el primer trimestre de 2017), toda vez que el número de tiendas se mantuvo sin variación (56 tiendas).

La evolución de los *Same Store Sales* para cada segmento del negocio *retail* se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: S.A.C.I. Falabella / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos de la Compañía dentro del negocio *retail* están conformados de la siguiente manera: 37.8% corresponde a ingresos de HT, 32.3% al formato Mejoramiento del Hogar, y el 29.9% restante al segmento de Tiendas por Departamentos (38.6% ,34.0% y 27.4%, respectivamente, al 31 de marzo de 2018).

En referencia al costo de ventas, este se ubicó en S/6,986.0 millones al 31 de diciembre de 2017, equivalente a un crecimiento interanual de 3.0%, en línea con el crecimiento de las ventas. Por su parte, los gastos por intereses de obligaciones con el público se contrajeron interanualmente en 12.0% explicado por el menor saldo promedio mensual de las captaciones del público por parte del Banco, debido a la reducción en el nivel de colocaciones. Asimismo, en línea con el deterioro de los niveles de morosidad del Banco, el gasto por provisiones aumentó interanualmente en 11.1% entre los ejercicios 2016 y 2017. Dicho todo lo anterior, el margen bruto se ubicó en 31.5% al término del ejercicio 2017, similar al registrado en el ejercicio 2016 (31.6%).

Los gastos de ventas y distribución disminuyeron interanualmente en 3.1% explicado por menores gastos por servicios prestados por terceros, debido en parte a menores gastos legales toda vez que desde inicios del ejercicio 2017 la Compañía cuenta con área legal propia. Por su parte, los gastos de administración aumentaron en 8.9% entre los ejercicios 2016 y 2017, producto de mayores gastos de personal principalmente. Cabe señalar que, el ratio de eficiencia (gastos operativos / ingresos) no mostró mayor variación, ubicándose en 24.0% al 31 de diciembre de 2017 (24.2% al 31 de diciembre de 2016). De este modo, el

margen operativo de la Compañía pasó de 7.4% a 7.5% entre los periodos mencionados.

Con referencia a otros gastos no operacionales, éstos totalizaron S/75.7 millones al cierre del ejercicio 2017, superiores en 114.3% a los registrados en el ejercicio 2016. Los mayores gastos se explican por los gastos por siniestros que sumaron S/48.6 millones asociados principalmente al FEN ocurrido en el primer trimestre de 2017. Cabe señalar que, por dicho evento se solicitó indemnización y lucro cesante a las compañías de seguros, los que fueron reconocidos por un monto de S/63.0 millones. Este último monto explica el crecimiento de los otros ingresos no operativos de la Compañía, los que aumentaron interanualmente en 170.8% hasta alcanzar S/113.9 millones al 31 de diciembre de 2017.

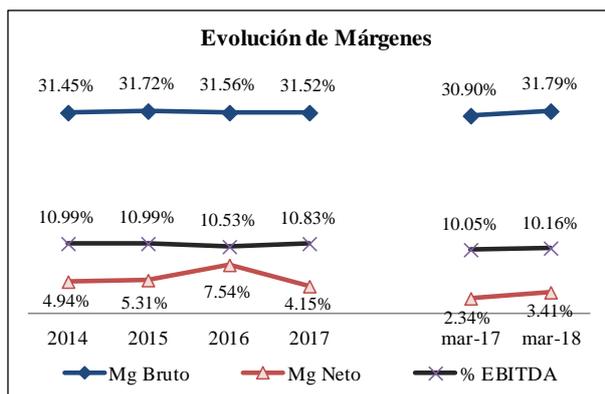
Con relación a los gastos financieros, éstos sumaron S/216.8 millones al cierre del ejercicio 2017, nivel inferior en 1.4% a lo registrado al finalizar el ejercicio 2016. En el ejercicio 2016 se afrontaron gastos de penalidad por pago adelantado de bonos corporativos de la subsidiaria Maestro Perú S.A. (emisión internacional por US\$130.0 millones).

Un factor relevante por considerar es que, en el ejercicio 2016, los resultados de la Compañía estuvieron beneficiados por una ganancia no recurrente por S/432.4 millones generada por la escisión de Aventura Plaza, resultados que en el ejercicio 2017 no se repitieron. Este hecho explica que la utilidad neta del ejercicio 2017 sea inferior en 43.3% a la registrada en el periodo 2016. Sin embargo, es relevante señalar que, de excluir el efecto de la escisión, la utilidad habría crecido en aproximadamente S/84 millones entre los periodos evaluados en línea con los mayores ingresos del segmento *retail*.

Debido también al efecto de la ganancia extraordinaria por la escisión del ejercicio 2016, no es relevante comparar los indicadores de rentabilidad con respecto al ejercicio 2016. Cabe señalar que, el retorno promedio para el activo (ROAA) y el retorno promedio para el accionista (ROAE) de la Compañía se ubicaron en 3.18% y 7.63%, respectivamente, al término del ejercicio 2017.

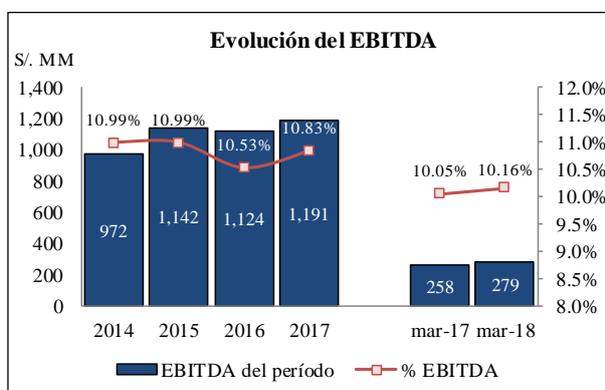
Con relación a los resultados del primer trimestre de 2018, la utilidad neta totalizó S/93.6 millones, nivel superior en 55.4% al resultado obtenido en el primer trimestre del ejercicio 2017. En términos de margen neto, el indicador pasó de 2.3% a 3.4%. El mayor resultado obtenido se explica por el crecimiento interanual de los ingresos en 6.8%, así como por el hecho que el primer trimestre de 2017 incluye otros gastos operativos por S/36.9 millones correspondientes a los siniestros ocasionados por el FEN, gastos que no se repitieron en el ejercicio 2018. Cabe indicar que, los ingresos de la Compañía durante el primer trimestre del presente ejercicio crecieron principalmente por el negocio *retail* e inmobiliario (+8.5% y +6.5% interanual), mientras que los ingresos del segmento financiero disminuyeron en 3.1% con respecto al primer trimestre de 2017.

Las evoluciones de los márgenes de rentabilidad de la Compañía se muestran a continuación:



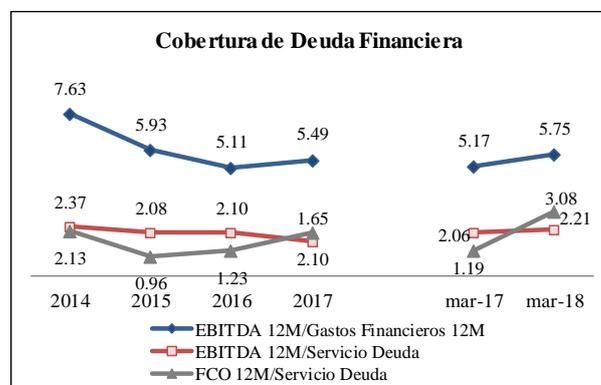
Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Con referencia a la generación de la Compañía, medida a través del indicador EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización), se observa una mejora durante los periodos analizados, en línea con los mayores resultados operativos obtenidos, así como por mayores gastos de depreciación. El EBITDA totalizó S/1,190.6 millones al 31 de diciembre de 2017, nivel superior en 5.9% al registrado en el ejercicio 2016. Con relación al margen EBITDA, este aumentó de 10.5% a 10.8% entre los periodos mencionados. Asimismo, para los primeros tres meses del ejercicio 2018, el EBITDA totalizó S/278.7 millones, nivel superior en 7.9% al indicador registrado al 31 de marzo de 2017. De considerar los últimos doce meses, el EBITDA de la Compañía al término del primer trimestre de 2018 asciende a S/1,211.1 millones, nivel 1.7% por encima del indicador al cierre del ejercicio 2017. Las evoluciones del EBITDA y del margen EBITDA se muestran en el siguiente gráfico:



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Como consecuencia del crecimiento del EBITDA, así como de la disminución del gasto financiero, la cobertura de intereses de la Compañía mostró una mejora en los periodos evaluados. En este sentido, el indicador se ubicó en 5.49 veces y 5.75 veces a diciembre de 2017 y marzo de 2018, respectivamente; por encima del ratio de 5.11 veces registrado al 31 de diciembre de 2016. En lo que respecta la cobertura que brinda el EBITDA sobre el servicio de deuda, al cierre del ejercicio 2017, se observa una disminución en el indicador motivado por una mayor porción corriente de la deuda de largo plazo de la Compañía. No obstante lo anterior, las coberturas aún se mantienen en niveles adecuados (1.65 veces). Asimismo, al finalizar el primer trimestre de 2018, el indicador en mención se ubicó en 2.21 veces, mejora que se explica por la reducción en 32.9% de la porción corriente de la deuda de largo plazo de la Compañía. Las evoluciones de los indicadores de cobertura de la Compañía se muestran en el gráfico a continuación:



Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes al efectivo	902,933	1,025,471	1,019,672	895,712	800,619	716,435
Otros activos financieros	275,271	269,549	300,468	343,681	500,968	541,927
Colocaciones, neto	1,941,007	2,390,958	2,381,560	2,308,951	2,341,258	2,192,732
Cuentas por cobrar comerciales, neto	70,411	77,169	105,127	76,968	125,052	118,090
Inventarios, neto	1,468,586	1,687,798	1,710,204	1,662,367	1,824,269	1,864,594
Gastos pagados por anticipado	42,184	47,850	51,654	69,390	48,851	69,079
Otros activos corrientes	140,782	151,750	196,494	370,083	201,114	215,525
Total Activo Corriente	4,841,174	5,650,545	5,765,179	5,580,794	5,842,131	5,718,382
Colocaciones a largo plazo, neto	921,729	1,249,929	1,245,258	1,150,583	820,874	760,662
Propiedades de inversión, neto	357,530	451,800	1,291,883	1,311,049	1,397,929	1,402,504
Propiedades, planta y equipo, neto	3,993,949	4,146,206	4,645,767	4,634,756	4,690,146	4,683,969
Activos intangibles, neto	196,480	200,623	228,815	228,776	246,090	247,188
Crédito Mercantil	822,601	822,601	1,013,972	1,013,972	1,013,972	1,013,972
Otros activos no corrientes	446,710	644,890	271,739	505,395	270,813	262,851
Activo No Corriente	6,738,999	7,516,049	8,697,434	8,615,755	8,439,824	8,371,146
TOTAL ACTIVOS	11,580,173	13,166,594	14,462,613	14,196,549	14,281,955	14,089,528
PASIVOS						
Otros pasivos financieros	3,037,529	3,729,261	3,360,831	3,117,137	2,735,537	2,691,006
Obligaciones con el público	1,671,229	2,159,842	1,759,705	1,691,766	1,769,408	1,888,225
Préstamos bancarios de corto plazo y sobregiro	1,084,004	1,212,712	1,286,545	1,088,000	462,500	465,000
Porción corriente deuda a largo plazo	282,296	356,707	314,581	337,371	503,629	337,781
Cuentas por pagar comerciales	1,075,035	978,589	1,033,955	913,371	1,130,815	1,044,519
Otros pasivos corrientes	435,017	446,421	422,387	373,935	455,658	449,171
Total Pasivo Corriente	4,547,581	5,154,271	4,817,173	4,404,443	4,322,010	4,184,696
Otros pasivos financieros	2,333,323	2,823,849	3,279,421	3,367,322	3,164,389	3,058,019
Obligaciones con el público	652,684	952,331	1,093,941	1,109,568	1,093,976	1,017,060
Deuda de Largo Plazo	1,680,639	1,871,518	2,185,480	2,257,754	2,070,413	2,040,959
Pasivo por impuestos diferidos	238,639	249,984	490,474	493,113	503,589	506,995
Otros pasivos no corrientes	105,562	136,653	97,513	94,345	101,226	99,854
Total Pasivo No Corriente	2,677,524	3,210,486	3,867,408	3,954,780	3,769,204	3,664,868
TOTAL PASIVO	7,225,105	8,364,757	8,684,581	8,359,223	8,091,214	7,849,564
PATRIMONIO NETO						
Capital emitido	191,031	208,309	208,309	208,309	208,309	208,309
Capital adicional	1,219,648	0	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	(203)	(203)	(203)	(203)	(203)	(203)
Primas de emisión	28,957	1,236,679	1,236,679	1,236,679	1,236,679	1,236,679
Otras reservas de capital	48,202	51,666	27,782	27,293	30,359	31,167
Resultados no realizados	4,823	14,936	3,018	1,852	698	365
Utilidad Neta	436,584	551,993	805,261	60,237	456,501	93,621
Resultados acumulados	2,391,554	2,699,123	3,193,921	3,997,352	3,943,606	4,351,267
Participaciones no controladoras	34,472	39,334	303,265	305,807	314,792	318,759
TOTAL PATRIMONIO	4,355,068	4,801,837	5,778,032	5,837,326	6,190,741	6,239,964
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,580,173	13,166,594	14,462,613	14,196,549	14,281,955	14,089,528

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Ingresos de actividades ordinarias	8,843,192	10,394,479	10,679,718	2,569,870	10,991,185	2,744,579
Costo de ventas	(5,720,071)	(6,700,951)	(6,781,172)	(1,643,773)	(6,985,988)	(1,769,087)
Intereses de obligaciones con el público	(216,667)	(163,938)	(198,463)	(43,966)	(174,734)	(43,459)
Estimación para desvalor. de coloc., neta de rec.	(125,158)	(232,770)	(329,061)	(88,090)	(365,672)	(59,645)
Utilidad Bruta	2,781,296	3,296,820	3,371,022	794,041	3,464,791	872,388
Gastos Operativos	(2,052,646)	(2,465,265)	(2,580,172)	(624,930)	(2,641,357)	(690,069)
Gastos de ventas y distribución	(1,080,428)	(1,378,386)	(1,423,284)	(349,517)	(1,379,618)	(360,130)
Gastos de administración	(723,056)	(773,069)	(823,546)	(186,463)	(896,461)	(228,770)
Estimaciones, depreciación y amortización	(249,162)	(313,810)	(333,342)	(88,950)	(365,278)	(101,169)
Utilidad Operativa	728,650	831,555	790,850	169,111	823,434	182,319
Otros ingresos	18,519	139,713	42,061	6,447	113,897	8,137
Otros gastos	(15,922)	(33,723)	(35,333)	(40,235)	(75,712)	(6,658)
Efecto por adquisición del control en asociada	-	-	432,378	-	-	-
Participación en los resultados netos de asociadas	28,696	28,914	17,188	318	2,339	437
Ganancia (pérdida) por inst. financ. deriv.	(2,123)	25,324	(2,154)	(5,454)	(8,756)	(5,004)
Ingresos financieros	5,959	8,434	13,846	2,214	10,625	2,297
Gastos financieros	(127,307)	(192,453)	(219,943)	(55,882)	(216,808)	(49,853)
Utilidad antes de diferencia de cambio	636,472	807,764	1,038,893	76,519	649,019	131,675
Diferencia de cambio, neta	(39,022)	(25,907)	10,078	9,948	15,735	4,804
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	597,450	781,857	1,048,971	86,467	664,754	136,479
Gasto por impuesto a las ganancias	(160,866)	(229,864)	(243,710)	(26,230)	(208,253)	(42,858)
Utilidad Neta	436,584	551,993	805,261	60,237	456,501	93,621

FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.66	1.74	1.50	1.43	1.31	1.26
Deuda Financiera / Pasivo	0.42	0.41	0.44	0.44	0.38	0.36
Deuda Financiera / Patrimonio	0.70	0.72	0.66	0.63	0.49	0.46
Pasivo / Activo	0.62	0.64	0.60	0.59	0.57	0.56
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.63	0.62	0.55	0.53	0.53	0.53
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.37	0.38	0.45	0.47	0.47	0.47
Deuda Financiera / EBITDA*	3.14	3.01	3.37	3.20	2.55	2.35
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.06	1.10	1.20	1.27	1.35	1.37
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.73	0.76	0.83	0.87	0.92	0.90
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.20	0.20	0.21	0.20	0.19	0.17
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	293,593	496,274	948,006	1,176,351	1,520,121	1,533,686
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	23.21%	23.72%	24.16%	24.32%	24.03%	25.14%
Gastos financieros / Ingresos	1.44%	1.85%	2.06%	2.17%	1.97%	1.82%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	3	3	4	3	4	4
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	65	51	55	52	57	52
Rotación de Inventarios (días)	92	91	91	91	94	95
Ciclo de conversión de efectivo	31	42	40	42	41	47
RENTABILIDAD						
Margen bruto	31.45%	31.72%	31.56%	30.90%	31.52%	31.79%
Margen operativo	8.24%	8.00%	7.41%	6.58%	7.49%	6.64%
Margen neto	4.94%	5.31%	7.54%	2.34%	4.15%	3.41%
ROAA*	4.57%	4.46%	5.83%	5.74%	3.18%	3.46%
ROAE*	12.28%	12.06%	15.22%	14.65%	7.63%	8.11%
GENERACIÓN						
FCO	872,404	529,357	659,323	166,767	1,512,495	343,624
FCO anualizado	872,404	529,357	659,323	668,917	1,512,495	1,689,352
EBITDA	971,663	1,142,091	1,124,258	258,266	1,190,650	278,715
EBITDA anualizado	971,663	1,142,091	1,124,258	1,152,590	1,190,650	1,211,099
Margen EBITDA	10.99%	10.99%	10.53%	10.05%	10.83%	10.16%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros*	7.63	5.93	5.11	5.17	5.49	5.75
EBITDA / Servicio de Deuda*	2.37	2.08	2.10	2.06	1.65	2.21
FCO / Gastos Financieros*	6.85	2.75	3.00	3.00	6.98	8.01
FCO / Servicio de Deuda*	2.13	0.96	1.23	1.19	2.10	3.08

*Indicadores anualizados.

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FALABELLA PERÚ S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.09.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Primera Emisión Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Falabella Perú S.A.A.	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

**Sesión de Comité del 25 de enero de 2018.

ANEXO II**Accionistas al 31.03.2018**

Accionistas	Participación
Inversora Falken S.A. (Uruguay)*	80.64%
Inversiones Inverfal Perú S.P.A. (Chile)*	19.11%
Otros menores	0.25%
Total	100%

*Ambas empresas pertenecen a S.A.C.I. Falabella.

Fuente: Falabella Perú S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.03.2018

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

Fuente: SMV / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.03.2018

Plana Gerencial	
Juan Fernando Correa M.	Gerente General
Pablo Aguirre Rigo-Righi	Gerente Corporativo de Finanzas
Nancy Samalvides Meza	Gerente Corporativo de Contabilidad
Javier Vidal Olcese	Gerente de Proyectos Inmobiliarios
César Hashimoto Kuroda	Gerencia Corporativa de Sistemas
Fernando Guerrero	Gerente Corporativo de Contraloría
Luis Chu Gonzales	Gerente Legal

Fuente: SMV / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III

DETALLE DE INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – FALABELLA PERÚ S.A.A.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En julio de 2015, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos de hasta S/300.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión		Tercera Emisión	
	A	A	B	
Monto máximo por emisión	S/150 MM		S/202 MM	
Monto colocado	S/98 MM	S/130 MM	S/72 MM	
Plazo	20 años	7 años	7 años	
Tasa	8.06250%	7.18750%	6.25000%	
Fecha de Colocación	Julio 2015	Mayo 2016	Julio 2016	
Período de gracia	10 años	3 años	3 años	
Amortización	Trimestral, Desde julio 2025	Trimestral, Desde mayo 2020	Trimestral, desde julio 2020	

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En marzo de 2017, Falabella Perú S.A.A. inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos de hasta S/600.0 millones. Dichos Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión	Segunda Emisión	Tercera Emisión
	A	A	Por definirse
Monto máximo por emisión	S/300 MM	S/300 MM	S/300 MM
Monto colocado	S/200 MM	S/200 MM	Por definirse
Plazo	12 años	10 años	5 años
Tasa	7.03125%	5.78125%	Por definirse
Fecha de Colocación	Abril 2017	Febrero 2018	Por definirse
Período de gracia	5 años	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral, Desde abril 2022	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.