



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

FALABELLA PERÚ S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 31 de mayo de 2019

Contacto:

(511) 616 0400

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

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 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019 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).

En primer lugar, se debe mencionar 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, las subsidiarias son: Saga Falabella S.A. y Subsidiarias (en adelante "SF"), Banco Falabella Perú S.A. y Subsidiarias (en adelante "el Banco"), Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias (en adelante "HT"), Open Plaza S.A. y Subsidiarias, Tiendas del Mejoramiento del Hogar S.A. y Subsidiarias, Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiarias, Mall Plaza Perú S.A. y Subsidiarias, y Falabella Corporativo Perú S.A.C.

Las categorías otorgadas a las emisiones se sustentan en el respaldo que le brinda a la Compañía su principal accionista Falabella S.A. (antes S.A.C.I. Falabella), empresa domiciliada en Chile, siendo el Grupo Falabella uno de los principales conglomerados *retail* en América Latina.

Asimismo, las clasificaciones consideran la adecuada diversificación de la estructura de ingresos de la Compañía, tanto a nivel de segmentos de negocio 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 fuentes

Instrumento

Clasificación (*)

Bonos Corporativos

AA+.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe

de ingresos le ha permitido a la Compañía atenuar los impactos de la desaceleración en el crecimiento económico local, así como a hacer frente a la mayor competencia. Aunado a la diversificación de ingresos, se pondera favorablemente 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. No menos relevante es ponderar positivamente las sinergias generadas entre los diferentes negocios de la Compañía. Del mismo modo, se resalta la adecuada cobertura de gastos financieros y del servicio de deuda que mantiene la Compañía a través del indicador EBITDA; así como el bajo apalancamiento contable, aún luego de incluir los efectos de la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16. De manera adicional, es un factor positivo en la evaluación la experiencia y estabilidad de la plana gerencial del Grupo.

No obstante lo anterior, las clasificaciones de la Compañía están limitadas por la alta correlación que mantiene el negocio *retail* 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. También, 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. Al respecto, se debe indicar que el segmento financiero está asociado también en parte 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 (el 35.3% de las ventas de SF, HT y Sodimac se dio a través de tarjeta CMR al 31 de marzo de 2019). Otra 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 de la Compañía no incorporan resguardos de carácter financiero ni garantías. Se observa también tendencia creciente y la elevada participación de los resultados acumulados dentro del patrimonio de la Compañía (69.7% al 31 de marzo de 2019). Cabe agregar que, durante el ejercicio 2018 la Compañía distribuyó dividendos por US\$37.0 millones; mientras que a finales de marzo de 2019 se aprobó el reparto de dividendos por US\$23.9 millones. No menos relevante es señalar que, durante el primer trimestre del ejercicio 2019, los márgenes de la Compañía se ajustaron con relación al mismo periodo del ejercicio 2018. Dicha evolución recoge el mayor dinamismo de los costos de ventas con relación a los ingresos, así como el aumento en el gasto de provisiones del negocio bancario. Cabe indicar que el crecimiento de los ingresos de la Compañía exhibió una desaceleración en el primer trimestre del 2019 en línea con la reducción de los indicadores *Same Store Sales* trimestrales de los negocios *retail*.

Como hecho relevante del periodo analizado, se debe comentar que a partir del 1 de enero de 2019 entró en vigencia la NIIF 16 sobre arrendamientos, la cual establece que todos los arrendamientos se incorporen en el balance de la Compañía. En este sentido, la Compañía reconoció dentro de sus activos el

valor presente de los inmuebles alquilados para la operación de sus tiendas (valor neto de S/973.7 millones al 1 de enero del 2019), y, en contraparte, incluyó como pasivos el valor presente de las obligaciones de pago por el contrato de alquiler (S/1,268.5 millones al 1 de enero de 2019). Como consecuencia de lo anterior, la Compañía registró un ajuste de S/294.7 millones dentro de resultados acumulados en el patrimonio.

Otro hecho relevante por comentar es que, el 1 de enero de 2019 entró en vigencia de la fusión entre Tiendas del Mejoramiento del Hogar S.A. (antes Maestro Perú S.A.) y Sodimac Perú S.A., siendo la primera la sociedad absorbente. Cabe recordar que, mediante Junta General de Accionistas del 16 de junio de 2017 y del 26 de octubre de 2018, se aprobó y ratificó el proyecto de fusión entre estas empresas.

Como hecho relevante posterior a la fecha de análisis, se debe mencionar que el 15 de abril de 2019, Falabella S.A. acordó la venta de Viajes Falabella en Chile, Colombia, Perú y Argentina, más la licencia por uso de marca, a Despegar. Junto con la venta se celebró un contrato comercial por 10 años entre Falabella Financiero y Despegar que impulsará el uso de la tarjeta en las plataformas de Despegar y permitirá potenciar el programa de lealtad CMR Puntos.

Finalmente, 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.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades

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 hiper 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 2019, Falabella Perú cuenta con 29 tiendas por departamento, 56 tiendas de mejoramiento del hogar, 70 supermercados y 14 centros comerciales (11 Open Plaza y 3 Mall Plaza¹). 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. y Subsidiarias	100.00
Hipermercados Tottus S.A. y Subsidiarias	99.99
Open Plaza S.A. y Subsidiarias	99.99
Tienda del Mejoramiento del Hogar S.A. y Subsidiarias (*)	99.99
Corredores de Seguros Falabella S.A.C. y Subsidiarias	99.99
Mall Plaza Perú S.A. (**) y Subsidiarias	66.67
Falabella Corporativo Perú S.A.C.	99.90

(*) 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 Mall Plaza S.A.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Grupo Económico

La Compañía pertenece a Falabella S.A. -anteriormente llamado S.A.C.I. Falabella-, grupo económico constituido en Chile en 1889, presente en varios países de la región (Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México) y que opera en cinco unidades de negocio: i) tiendas por departamento, ii) mejoramiento del hogar, iii) supermercados, iv) inmobiliario, v) servicios financieros y (vi) comercio electrónico. Al 31 de marzo de 2019, el Grupo cuenta con un total de 504 locales de los cuales 155 se encuentran en Perú.

Como hecho relevante del periodo analizado, el 1 de agosto de 2018, S.A.C.I. Falabella (ahora Falabella S.A.) anunció la adquisición del 100% de Linio, uno de los principales operadores de Marketplace en la región por un valor de US\$138 millones. Asimismo, el 20 de agosto de 2018, la Junta General de Accionistas de S.A.C.I. Falabella aprobó aumentar el capital en 84.3 millones de acciones, aumento destinado a: i) US\$285 millones para la compra de Linio y su reposicionamiento; ii) US\$200 millones para potenciar la propuesta de valor de la plataforma de Marketplace; iii) US\$120 millones destinados a *Data Analytics* y Ciberseguridad; iv) US\$150 millones al desarrollo de IKEA en Chile, Perú y Colombia; v) US\$80 millones para consolidar las operaciones en Brasil.

Como hecho relevante posterior a la fecha de corte evaluada, se debe mencionar que en Junta Extraordinaria de Accionistas de S.A.C.I. Falabella llevada a cabo el 24 de abril de 2019, se acordó modificar el nombre de la Sociedad a "Falabella S.A.".

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

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 Falabella S.A. para el período 2019-2022 asciende a US\$4,200 millones, el mismo que será distribuido de la siguiente manera: (i) 37% a la optimización y desarrollo de tecnologías de la información (TI) y proyectos de infraestructura logística asociados a los distintos formatos *retail*; (ii) 34% a seguir consolidando presencia regional de todas las unidades de negocio mediante la apertura de 5 centros comerciales y 95 tiendas principalmente en zonas donde no se tiene presencia, las que incluyen el desarrollo de los formatos IKEA en Chile, Perú y Colombia; y, (iii) 29% a optimizar el potencial de la red de tiendas y centros comerciales ya existentes mediante ampliaciones y renovaciones.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, los activos de la Compañía totalizaron S/14,021.0 millones, nivel inferior en 1.8% a los activos totales registrados al término del ejercicio 2017. Esta disminución de los activos está explicada fundamentalmente por la contracción de la cartera de colocaciones en 8.8% interanual, en línea con la tendencia que se observa desde el ejercicio 2016 como consecuencia de las modificaciones en la política de riesgos de la subsidiaria Banco Falabella con el objetivo de contrarrestar el mayor deterioro de la calidad de la cartera. Cabe indicar que la participación de la cartera de colocaciones sobre los activos totales de la Compañía cayó de 22.1% a 20.6% entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018.

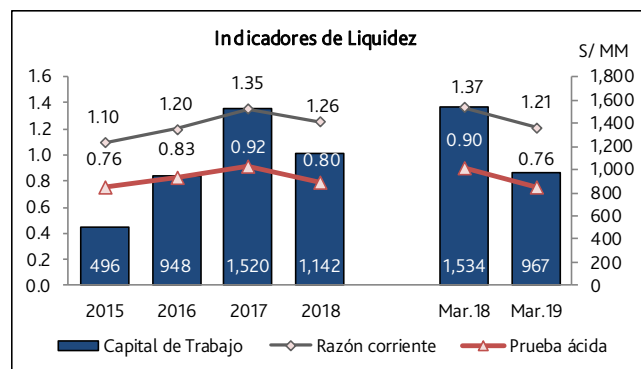
Asimismo, contribuyó a la reducción de los activos, el menor saldo de inversiones disponibles para la venta a raíz de los vencimientos de los Certificados de Depósitos Negociables (CDNs) emitidos por el BCRP -y adquiridos por el Banco Falabella-, cuyo saldo disminuyó de S/492.5 millones a S/264.6 millones entre ejercicios. Cabe señalar que, la disminución de los activos de la Compañía estuvo parcialmente contrarrestada por el incremento del activo fijo (incluye partida propiedades, planta y equipo, neto; así como propiedades de inversión, neto) en S/122.3 millones en neto entre ejercicios, en línea con la adquisición de terrenos destinados a construcción de tiendas principalmente. Es de señalar que el activo fijo se mantiene

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

como el principal activo de la Compañía participando con el 44.3% del total de activos al 31 de diciembre de 2018 (42.6% a diciembre de 2017).

Con relación al primer trimestre del ejercicio 2019, los activos de la Compañía totalizaron S/15,002.2 millones, nivel superior en 7.0% al observado al cierre del ejercicio 2018. Si bien la cartera de colocaciones continuó disminuyendo (-2.4% trimestral), el aumento de los activos responde a la adopción de la NIIF 16 que conllevó a registrar activos por derecho de uso por S/956.8 millones en neto.

Con relación a los indicadores de liquidez de la Compañía, se observó un ajuste durante los periodos analizados. Por un lado, el ajuste en los indicadores entre los ejercicios 2017 y 2018 se explica principalmente por la reducción de los CDN del BCRP y disminución de las colocaciones en el activo corriente explicadas anteriormente; mientras que, para el primer trimestre del 2019, los ajustes en los indicadores se derivan del incremento de la deuda financiera de corto plazo. A continuación, se muestra la evolución de los principales indicadores de liquidez de la Compañía:



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

Estructura Financiera y Solvencia

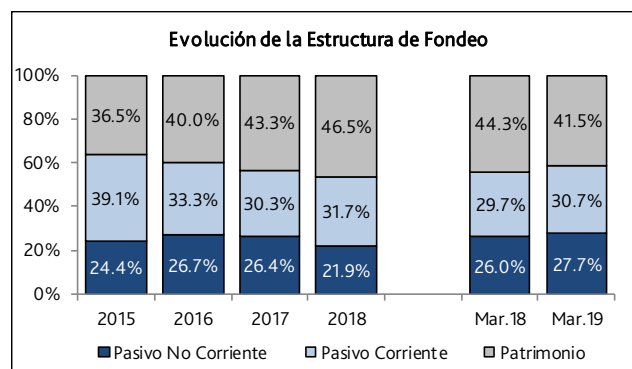
Durante el ejercicio 2018 la Compañía continuó disminuyendo sus pasivos financieros, aumentando la participación relativa del patrimonio dentro de las fuentes de fondeo. De esta manera, entre los ejercicios 2017 y 2018, el patrimonio neto aumentó en 5.2% sustentado en mayores resultados acumulados. Cabe indicar que, el fortalecimiento del patrimonio se dio a pesar del reparto de dividendos por S/119.6 millones (US\$37 millones aplicados sobre utilidades acumuladas al año 2014) realizados durante el ejercicio 2018.

Con relación a los pasivos financieros (incluye obligaciones con el público, préstamos bancarios, emisiones de bonos corporativos, arrendamientos financieros, entre otros), éstos disminuyeron en 11.6% respecto del cierre del ejercicio 2017 hasta totalizar S/5,216.1 millones al término del ejercicio 2018. La reducción de los pasivos financieros responde principalmente a la disminución de S/1,688.9 millones a S/1,293.0 millones de los préstamos bancarios a raíz de los prepagos que realizó la Compañía. La reducción de pasivos financieros durante el ejercicio 2018 estuvo en parte mitigada por la colocación de S/200.0 millones correspondiente a la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, realizada en febrero

de 2018. Cabe recordar 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; con lo que busca mejorar el perfil de vencimiento de la deuda de sus subsidiarias. 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.

Con respecto al primer trimestre del ejercicio 2019, los pasivos de la Compañía exhibieron un crecimiento trimestral de 16.9%, evolución que se explica principalmente por el registro de los pasivos financieros producto de la adopción de NIIF 16. Al respecto, los pasivos por arrendamiento financiero totalizaron S/1,235.8 millones al 31 de marzo de 2019. Por su parte, el incremento de pasivos recoge también, en menor medida, el aumento trimestral de los préstamos bancarios en 10.9%. En referencia al patrimonio, este disminuyó en 4.4% con relación al cierre del ejercicio 2018, caída que se debe al ajuste en S/290.7 millones en resultados acumulados por la implementación de NIIF 16. De igual modo, contribuyó a la reducción del patrimonio en el trimestre, la distribución de dividendos por S/79.3 millones (US\$23.9 millones).

Dicho todo lo anterior, a continuación, se muestra la evolución de la estructura de fondeo de la Compañía:

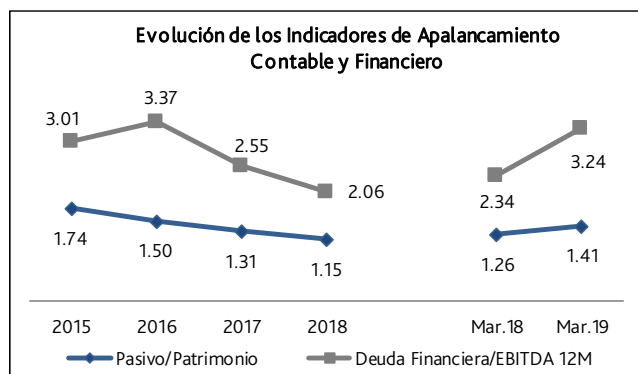


Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Cabe agregar que, las subsidiarias de Falabella Perú mantienen deuda en el mercado de capitales por la emisión de bonos corporativos, por lo cual deben cumplir con resguardos financieros². De acuerdo con las notas de los estados financieros de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de marzo de 2019, dichos resguardos se han cumplido.

Con relación a los indicadores de endeudamiento contable y apalancamiento financiero de la Compañía, éstos mostraron una mejora entre los ejercicios 2017 y 2018, en línea con la reducción de la deuda financiera -préstamos bancarios principalmente- y el aumento del patrimonio neto, explicados anteriormente. En contraparte, al cierre del primer trimestre del ejercicio 2019, los indicadores de endeudamiento de la Compañía incrementaron producto del reconocimiento de los pasivos por arrendamiento y, en menor medida, por los mayores préstamos bancarios registrados. A continuación, se muestra la evolución de ambos indicadores:

² Para mayor detalle ver nota 20 de los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018 y la nota 17 de los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2019 de Falabella Perú S.A.A. y Subsidiarias publicados en la página web de la SMV.

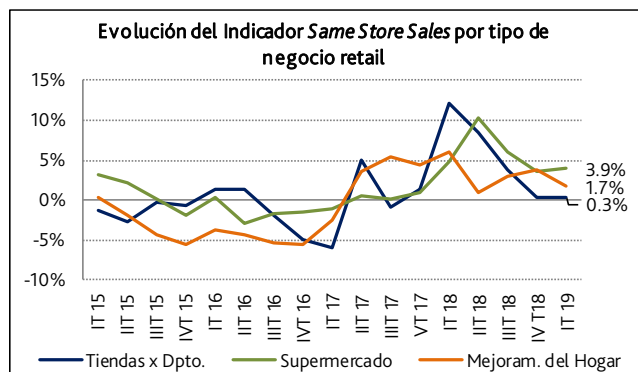


Incorpora el efecto de NIIF16 desde el ejercicio 2019.
Fuente: Falabella Perú S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos de la Compañía ascendieron a S/11,621.1 millones, nivel superior en 6.3% a los ingresos totales registrados al finalizar el ejercicio 2017. El mayor nivel de ingresos de la Compañía se sustenta en los mayores ingresos derivados del negocio *retail* y, en menor medida, en los ingresos del segmento inmobiliario. En contraparte, el crecimiento de los ingresos de la Compañía estuvo mermado por los menores ingresos del segmento financiero (-5.4% interanual), en línea con la reducción de la cartera de colocaciones.

En referencia a los ingresos generados por el segmento *retail*, éstos aumentaron interanualmente en 7.8% al finalizar el ejercicio 2018, en línea con la recuperación anual en ventas nominales - indicador *Same Store Sales* (SSS) anual- en los segmentos de tiendas por departamento y supermercados. La evolución de los SSS trimestral para cada segmento del negocio *retail* se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Es de mencionar que el dinamismo en los ingresos del segmento *retail* se observó en mayor medida en el negocio de Supermercados (+13.3% interanual en los ingresos por ventas), evolución que incorpora también la adición de 4 tiendas durante el ejercicio 2018. Cabe indicar que, los ingresos generados por Supermercados representaron el 38.3% del total de los ingresos del negocio *retail* al término del ejercicio 2018 (31.2% corresponde a Tiendas por Departamento y 30.5% a Mejoramiento del Hogar). Asimismo, al 31 de diciembre de 2018, del total de ingresos de la Compañía, el 86.0% es generado por el negocio *retail*, el 9.8% por el negocio financiero, y el 4.3% restante por el negocio inmobiliario.

Respecto del costo de ventas, éste mostró un mayor crecimiento con relación a los ingresos (+7.9% interanual); no obstante, el margen financiero bruto de la Compañía estuvo beneficiado por la reducción interanual de 27.1% del gasto de provisiones del negocio bancario. En consecuencia, el margen bruto de la Compañía aumentó de 31.9% a 32.2% entre los cierres de los ejercicios 2017 y 2018. En contraparte, el margen operativo de la Compañía disminuyó en 30 puntos básicos hasta 7.2% debido a la mayor carga operativa (+7.1% interanual) explicado principalmente en mayores gastos de personal e incrementos en gastos por servicios recibidos de terceros (asociados a gastos de publicidad, alquileres de locales y mantenimiento de tiendas, principalmente). Es necesario señalar que, si bien el margen disminuyó, el resultado operativo aumentó interanualmente en 0.8%, totalizando S/832.1 millones al 31 de diciembre de 2018.

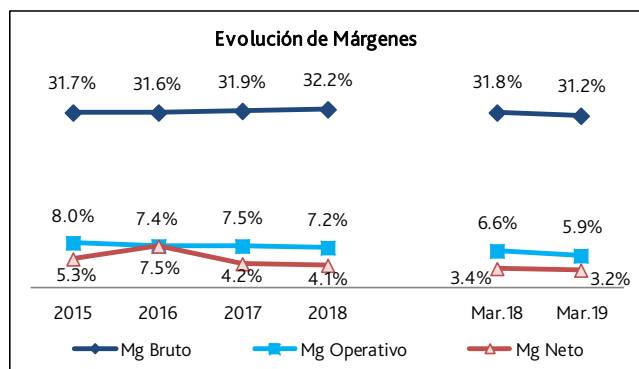
Por otra parte, el resultado de la Compañía durante el ejercicio 2018 estuvo favorecida por la disminución en 19.7% de los gastos financieros en línea con la menor deuda financiera, así como por el resultado favorable por instrumentos financieros derivados (ganancia de S/8.5 millones). Cabe agregar que, durante el 2018, se observó una reducción relevante en Otros ingresos/gastos netos, toda vez que en el ejercicio 2017 se consideraron los ingresos por indemnización de siniestros (FEN).

Dicho lo anterior, la utilidad neta de la Compañía ascendió a S/470.7 millones al 31 de diciembre de 2018, reflejando un crecimiento interanual de 3.1%. En ese sentido, el retorno promedio para el accionista (ROAE) pasó de 7.63% a 7.41% entre los ejercicios 2017 y 2018, explicándose la caída en el aumento interanual del patrimonio comentado anteriormente.

En lo que concierne al primer trimestre del ejercicio 2019, la Compañía registró una utilidad neta de S/88.2 millones, nivel inferior en 5.8% al resultado neto observado en el mismo periodo del ejercicio 2018. La menor utilidad neta se explica por: (i) el mayor crecimiento interanual de los costos de ventas respecto de los ingresos (+2.4% versus +1.6%); (ii) incremento interanual de 7.4% en el gasto por provisiones del negocio bancario; y, (iii) aumento en gastos operativos, que recoge un mayor gasto contable por depreciación por derecho de uso (NIIF 16) por S/19.1 millones. En línea con lo explicado, el resultado operativo de la Compañía disminuyó interanualmente en 10.3%, totalizando S/163.5 millones. Cabe agregar que, la reducción de la utilidad neta estuvo parcialmente contrarrestada por el mejor resultado por diferencia en cambio, que pasó de S/4.8 millones a S/24.8 millones entre marzo 2018 y marzo 2019.

Es relevante indicar que, durante el primer trimestre de 2019, el menor ritmo de crecimiento de los ingresos de la Compañía estuvo asociado a la desaceleración en los ingresos del segmento *retail* (+2.1% interanual), toda vez que los indicadores SSS trimestrales de tiendas por departamento, supermercados y mejoramiento del hogar, exhibieron menores niveles con respecto a marzo 2018.

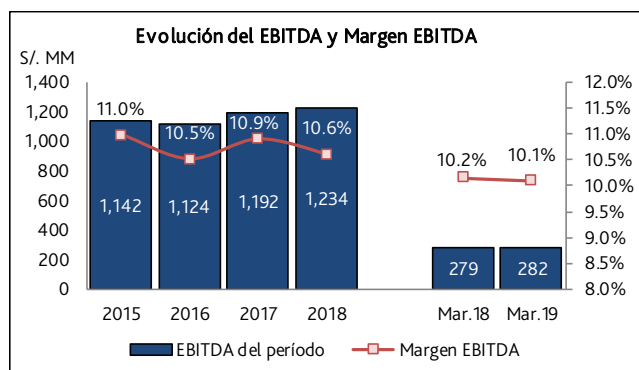
En el siguiente gráfico, se muestra la evolución de los principales márgenes de la Compañía, en donde se puede apreciar los ajustes al primer trimestre del ejercicio 2019:



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

Generación y Capacidad de Pago

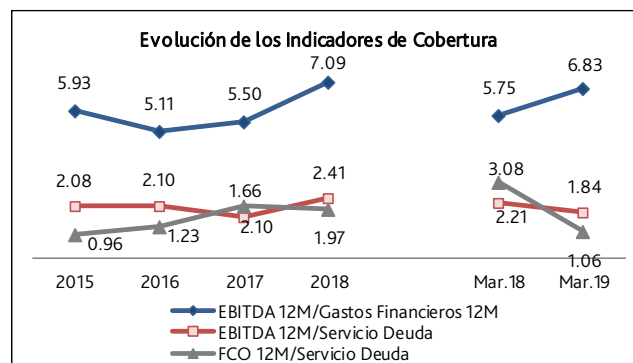
El EBITDA de la Compañía ascendió a S/1,233.8 millones al 31 de diciembre de 2018, exhibiendo una mejora de 3.5% con respecto al ejercicio 2017. Sin embargo, debido a que la expansión de los ingresos fue superior en dicho periodo, el margen EBITDA se ajustó de 10.90% a 10.62%. Con relación al primer trimestre del ejercicio 2019, el EBITDA del periodo se ubicó en S/281.6 millones, equivalente a un incremento de 1.1% con relación al primer trimestre del ejercicio anterior. Las evoluciones del EBITDA y del margen EBITDA se muestran en el siguiente gráfico:



Incorpora el efecto de NIIF16 desde el ejercicio 2019.

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

En lo que concierne al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO), este se ubicó en S/1,009.4 millones al 31 de diciembre de 2018, inferior en 33.3% al FCO del ejercicio 2017, debido fundamentalmente al mayor pago de proveedores. En tanto, al 31 de marzo de 2019, el FCO de la Compañía se ubicó en S/46.4 millones, exhibiendo una caída de 86.5% con relación al primer trimestre del ejercicio anterior. Lo anterior está asociado a un incremento en el ciclo de conversión de efectivo (días promedio) de 48.1 días a 65.6 días³, debido principalmente a una reducción de los días promedio de pago. Dicho lo anterior, disminuyó la cobertura otorgada por el FCO sobre el servicio de deuda de la Compañía, tal y como se puede observar en el gráfico siguiente:



Incorpora el efecto de NIIF16 desde el ejercicio 2019.

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

³ Obtenido del Reporte de Resultados del Primer Trimestre 2019 de Falabella S.A. (página 18).

FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18	dic-18	mar-19
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes al efectivo	1,025,471	1,019,672	800,619	716,435	705,137	720,248
Otros activos financieros	269,549	300,468	500,968	541,927	273,641	300,909
Colocaciones, neto	2,390,958	2,381,560	2,341,258	2,192,732	2,216,686	2,140,335
Cuentas por cobrar comerciales, neto	77,169	105,127	125,052	118,090	123,242	106,008
Inventarios, neto	1,687,798	1,710,204	1,824,269	1,864,594	1,979,645	2,012,264
Gastos pagados por anticipado	47,850	51,654	48,851	69,079	65,942	76,136
Otros activos corrientes	151,750	196,494	201,114	215,525	218,116	222,762
Total Activo Corriente	5,650,545	5,765,179	5,842,131	5,718,382	5,582,409	5,578,662
Colocaciones a largo plazo, neto	1,249,929	1,245,258	820,874	760,662	668,486	675,842
Propiedades de inversión, neto	451,800	1,291,883	1,397,929	1,402,504	1,472,290	1,541,399
Propiedades, planta y equipo, neto	4,146,206	4,645,767	4,690,146	4,683,969	4,738,144	4,733,005
Activo por derecho de uso	0	0	0	0	0	956,853
Activos intangibles, neto	200,623	228,815	246,090	247,188	234,439	232,019
Crédito Mercantil	822,601	1,013,972	1,013,972	1,013,972	1,013,972	1,013,972
Otros activos no corrientes	644,890	271,739	270,813	262,851	311,256	270,491
Activo No Corriente	7,516,049	8,697,434	8,439,824	8,371,146	8,438,587	9,423,581
TOTAL ACTIVOS	13,166,594	14,462,613	14,281,955	14,089,528	14,020,996	15,002,243
PASIVOS						
Otros pasivos financieros	3,729,261	3,360,831	2,735,537	2,691,006	2,791,251	3,005,362
Obligaciones con el público	2,159,842	1,759,705	1,769,408	1,888,225	1,799,273	1,743,987
Préstamos bancarios de corto plazo y sobregiro	1,212,712	1,286,545	462,500	465,000	654,000	771,000
Porción corriente deuda a largo plazo	356,707	314,581	503,629	337,781	337,978	434,114
Pasivo por arrendamiento	0	0	0	0	0	56,261
Cuentas por pagar comerciales	978,589	1,033,955	1,130,815	1,044,519	1,137,249	1,048,794
Otros pasivos corrientes	446,421	422,387	455,658	449,171	511,972	557,575
Total Pasivo Corriente	5,154,271	4,817,173	4,322,010	4,184,696	4,440,472	4,611,731
Otros pasivos financieros	2,823,849	3,279,421	3,164,389	3,058,019	2,424,873	3,536,574
Obligaciones con el público	952,331	1,093,941	1,093,976	1,017,060	870,334	796,416
Deuda de Largo Plazo	1,871,518	2,185,480	2,070,413	2,040,959	1,554,539	1,560,569
Pasivo por arrendamiento	0	0	0	0	0	1,179,589
Otros pasivos no corrientes	136,653	97,513	101,226	99,854	109,588	87,847
Total Pasivo No Corriente	3,210,486	3,867,408	3,769,204	3,664,868	3,066,146	4,162,199
TOTAL PASIVO	8,364,757	8,684,581	8,091,214	7,849,564	7,506,618	8,773,930
PATRIMONIO NETO						
Capital emitido	208,309	208,309	208,309	208,309	208,309	208,309
Capital adicional	0	0	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	(203)	(203)	(203)	(203)	(203)	(203)
Primas de emisión	1,236,679	1,236,679	1,236,679	1,236,679	1,236,679	1,236,679
Otras reservas de capital	51,666	27,782	30,359	31,167	26,621	26,622
Resultados no realizados	14,936	3,018	698	365	-1,383	-499
Utilidad Neta	551,993	805,261	456,501	93,621	470,725	88,212
Resultados acumulados	2,699,123	3,193,921	3,943,606	4,351,267	4,246,749	4,343,943
Participaciones no controladoras	39,334	303,265	314,792	318,759	326,881	325,250
TOTAL PATRIMONIO	4,801,837	5,778,032	6,190,741	6,239,964	6,514,378	6,228,313
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,166,594	14,462,613	14,281,955	14,089,528	14,020,996	15,002,243

Reestructurado*

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18	dic-18	mar-19
Ingresos ordinarios provenientes de contratos con clientes	0	0	10,707,930	-	11,381,913	2,728,739
Ingresos por alquileres	0	0	226,872	-	239,238	58,619
Total Ingresos	10,394,479	10,679,718	10,934,802	2,744,579	11,621,151	2,787,358
Costo de ventas	(6,700,951)	(6,781,172)	(6,901,740)	(1,769,087)	(7,446,831)	(1,812,209)
Intereses de obligaciones con el público	(163,938)	(198,463)	(174,734)	(43,459)	(167,112)	(41,354)
Estimación para desvalor. de coloc., neta de rec.	(232,770)	(329,061)	(365,672)	(59,645)	(266,666)	(64,029)
Utilidad Bruta	3,296,820	3,371,022	3,492,656	872,388	3,740,542	869,766
Gastos Operativos	(2,465,265)	(2,580,172)	(2,667,432)	(690,069)	(2,908,428)	(706,305)
Gastos de ventas y distribución	(1,378,386)	(1,423,284)	(1,430,869)	(360,130)	(1,509,349)	(350,354)
Gastos de administración	(773,069)	(823,546)	(871,285)	(228,770)	(991,699)	(242,216)
Estimaciones, depreciación y amortización	(313,810)	(333,342)	(365,278)	(101,169)	(407,380)	(113,735)
Utilidad Operativa	831,555	790,850	825,224	182,319	832,114	163,461
Otros ingresos	139,713	42,061	114,651	8,137	47,745	19,721
Otros gastos	(33,723)	(35,333)	(78,256)	(6,658)	(43,478)	(18,832)
Efecto por adquisición del control en asociada	-	432,378	-	-	-	-
Participación en los resultados netos de asociadas	28,914	17,188	2,339	437	2,863	533
Ganancia (pérdida) por inst. financ. deriv.	25,324	(2,154)	(8,756)	(5,004)	8,488	(7,786)
Ingresos financieros	8,434	13,846	10,625	2,297	13,330	1,731
Gastos financieros	(192,453)	(219,943)	(216,808)	(49,853)	(174,101)	(56,740)
Utilidad antes de diferencia de cambio	807,764	1,038,893	649,019	131,675	686,961	102,088
Diferencia de cambio, neta	(25,907)	10,078	15,735	4,804	4,427	24,827
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	781,857	1,048,971	664,754	136,479	691,388	126,915
Gasto por impuesto a las ganancias	(229,864)	(243,710)	(208,253)	(42,858)	(220,663)	(38,703)
Utilidad Neta	551,993	805,261	456,501	93,621	470,725	88,212

*Diciembre 2017 reestructurado en los Estados Financieros Auditados 2018.

FALABELLA PERÚ S.A.A. y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18	dic-18	mar-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio (**)	1.74	1.50	1.31	1.26	1.15	1.41
Deuda Financiera / Pasivo	0.41	0.44	0.38	0.36	0.34	0.46
Deuda Financiera / Patrimonio	0.72	0.66	0.49	0.46	0.39	0.64
Pasivo / Activo	0.64	0.60	0.57	0.56	0.54	0.58
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.62	0.55	0.53	0.53	0.59	0.53
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.38	0.45	0.47	0.47	0.41	0.47
Deuda Financiera / EBITDA (*) (**)	3.01	3.37	2.55	2.34	2.06	3.24
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.10	1.20	1.35	1.37	1.26	1.21
Prueba Ácida (Act. Cte. - Inven. - Gtos Pgds por Ant. / Pas Cte.)	0.76	0.83	0.92	0.90	0.80	0.76
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.20	0.21	0.19	0.17	0.16	0.16
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	496,274	948,006	1,520,121	1,533,686	1,141,937	966,931
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	23.72%	24.16%	24.39%	25.14%	25.03%	25.34%
Gastos financieros / Ingresos	1.85%	2.06%	1.98%	1.82%	1.50%	2.04%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	3	4	4	4	4	3
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	51	55	58	52	54	51
Rotación de Inventarios (días)	91	91	95	95	96	100
Ciclo de conversión de efectivo	42	40	41	47	46	52
RENTABILIDAD						
Margen bruto	31.72%	31.56%	31.94%	31.79%	32.19%	31.20%
Margen operativo	8.00%	7.41%	7.55%	6.64%	7.16%	5.86%
Margen neto	5.31%	7.54%	4.17%	3.41%	4.05%	3.16%
ROAA*	4.46%	5.83%	3.18%	3.46%	3.33%	3.20%
ROAE*	12.06%	15.22%	7.63%	8.11%	7.41%	7.46%
GENERACIÓN						
FCO	529,357	659,323	1,512,495	343,624	1,009,392	46,420
FCO anualizado	529,357	659,323	1,512,495	1,689,352	1,009,392	712,188
EBITDA	1,142,091	1,124,258	1,192,440	278,715	1,233,849	281,643
EBITDA anualizado (**)	1,142,091	1,124,258	1,192,440	1,212,889	1,233,849	1,236,777
Margen EBITDA	10.99%	10.53%	10.90%	10.16%	10.62%	10.10%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*) (**)	5.93	5.11	5.50	5.75	7.09	6.83
EBITDA / Servicio de Deuda (*) (**)	2.08	2.10	1.66	2.21	2.41	1.84
FCO / Gastos Financieros (*) (**)	2.75	3.00	6.98	8.01	5.80	3.94
FCO / Servicio de Deuda (*) (**)	0.96	1.23	2.10	3.08	1.97	1.06

*Indicadores anualizados.

** Incorpora el efecto NIIF16 a marzo de 2019. Para el cálculo de los factores anualizados se toma los efectos de NIIF16 para el primer trimestre, pero no para los tres trimestres anteriores.

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.18) **	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 27 de noviembre de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 31.03.2019

Accionistas	Participación
Inversora Falken S.A. (Uruguay)*	80.65%
Inversiones Inverfal Perú S.P.A. (Chile)*	19.11%
Otros menores	0.24%
Total	100%

*Ambas empresas pertenecen a Falabella S.A.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2019

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2019

Plana Gerencial	
Juan Fernando Correa M.	Gerente General
Pablo Aguirre Rigo-Righi	Gerente Corporativo de Finanzas
Rodolfo Escalante	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 Corporativo Legal

Fuente: Falabella Perú / 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.

	Primera Emisión	Tercera Emisión	
Serie	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.

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2019 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.