



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

BANCO FALABELLA PERÚ S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 25 de setiembre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona
Analista Asociado
jtarazona@equilibrium.com.pe

Hugo Barba
Analista Asociado
hbarba@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a las clasificaciones asignadas, remitirse 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 30 de junio de 2017 y 2018 de Banco Falabella Perú. 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 31/07/2017. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium dictaminó mantener la categoría A- otorgada como Entidad a Banco Falabella Perú S.A. (en adelante el Banco), además de ratificar las clasificaciones asignadas a sus depósitos tanto de corto como de mediano y largo plazo. Simultáneamente, se decidió mantener las clasificaciones otorgadas a la Cuarta, Sexta y Séptima Emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos, así como al Segundo Programa de Bonos Corporativos. Las clasificaciones se fundamentan en el respaldo patrimonial que recibe el Banco al pertenecer al Grupo Falabella, conglomerado que opera diversas unidades de negocio (*retail*, mejoramiento del hogar, supermercados, financiero, y *real estate*) en 7 países de la región y que a la fecha de corte de evaluación gestiona más de US\$23.9 miles de millones y ostenta un patrimonio de US\$8.9 miles de millones. De igual forma, la clasificación pondera favorablemente las sinergias comerciales y operacionales que desarrolla con sus empresas relacionadas, y que representan una oportunidad de crecimiento en el futuro. No menos relevante, resulta el *know-how* que tiene el Banco en la colocación de créditos de consumo, así como la participación de mercado que tiene en el segmento de consumo no revolvente. Asimismo, el Comité consideró los niveles de solvencia y liquidez que ostenta el Banco, y que le permitirán potencialmente crecer en el futuro.

A pesar de lo señalado previamente, la clasificación del Banco se mantiene limitada por los niveles de morosidad

Instrumento

Clasificación*

Entidad	A-
Depósitos de Corto Plazo	EQL 1.pe
Depósitos de Mediano y Largo Plazo	AA-.pe
Bonos Corporativos	AA-.pe

real que presenta la cartera de créditos a la fecha de evaluación; el cual se ubica por encima de sus pares de consumo y de la banca múltiple. Esta situación está explicada por el decrecimiento en la cartera de créditos desde diciembre de 2016 (lo cual no permite diluir la mora), el deterioro en algunos clientes, y el intensivo nivel de castigos que se viene realizando con la finalidad de ir limpiando el portafolio de colocaciones brutas. En opinión del Comité de Clasificación, el banco deberá seguir enfocándose en materializar mejoras en los siguientes trimestres. En caso de no materializarse mejoras en los siguientes trimestres, la clasificación podría ser susceptible de modificarse en el futuro.

De igual forma, los niveles de generación de ingresos del Banco continúan presionados especialmente porque el decrecimiento de las colocaciones brutas no ha permitido el reconocimiento de mayores ingresos financieros; y simultáneamente los incrementos en el gasto operativo todavía no se ha materializado en la generación de mayores flujos. Lo indicado, es de especial relevancia debido a que los indicadores de rentabilidad se han visto afectados durante el primer semestre de 2018; periodo en el cual se identifica un ajuste de 18.26% respecto al ejercicio previo; mostrando consecuentemente menores indicadores de retorno promedio sobre el activo (ROAA) y el patrimonio (ROAE).

Asimismo, se ponderó el riesgo inherente de su principal producto que está asociado al crédito de consumo; el cual tiene un perfil de riesgo superior al de otros productos que comer-

cializa la banca múltiple (a excepción de los créditos de micro y pequeña empresa); puesto que estas operaciones tienen una correlación positiva con los ciclos económicos (y especialmente al dinamismo de la demanda interna). No menos relevante, el rating considera la sensibilidad de los resultados del Banco a sus vinculadas; lo cual se está gestionando mediante el desarrollo de negocios con comercios asociados. Cabe precisar que el Banco viene desarrollando un conjunto de medidas con la finalidad de revertir las limitantes señaladas previamente; es así que sus esfuerzos durante la segunda mitad del ejercicio estarán enfocados en seguir mejorando sus procesos de originación, seguimiento y desembolso; así como en lograr una mejor propuesta de valor, ventas cruzadas, y aumentar la principalidad de la tarjeta.

Como hechos relevantes del primer semestre de 2018, destaca que en el marco de la Resolución SMV N°004-2018-SMV/11.1 el 19 de enero de 2018 se realizó la exclusión de los Valores "Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Banco Falabella Perú" del Registro Público del Mercado de Valores, el cual no contaba con instrumentos en circulación.

Adicionalmente, se han realizado diversos cambios en la Plana Gerencial y en el Directorio, siendo uno de los más importantes la incorporación desde el 1 de julio de 2018 del Sr. Maximiliano Villota como Gerente General en reemplazo del Sr. Christian Ponce.

En el aspecto operativo, continúa estabilizándose el *core* de tarjetas de créditos; en tanto financieramente destacan las eficiencias que se vienen obteniendo en la gestión de pasivos del Banco.

En opinión de Equilibrium, es importante que el Banco revertiera en el corto plazo la tendencia de crecimiento en la cartera de créditos y simultáneamente aumente la calidad de los activos que componen su portafolio de crédito. En línea con ello, será de especial relevancia que continúen aplicándose mejoras en el proceso de originación; seguimiento y recuperación; además de seguir generando una propuesta de valor que permita aumentar la principalidad de la tarjeta. Por último, Equilibrium seguirá realizando el monitoreo al desempeño de sus principales indicadores y la capacidad de pago del Banco; comunicando al mercado de forma oportuna cualquier variación relevante.

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

- Mejores márgenes de rentabilidad, acompañado de niveles de morosidad controlados.
- Incorporación de garantías suficientes, líquidas e independientes en la estructura de las emisiones clasificadas.
- Mayor diversificación en la fuente de generación de colocaciones.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere un mayor dinamismo en el consumo interno, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Entidad.

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

- Un mayor ajuste en la cobertura de la cartera problema (créditos atrasados y refinanciados) con provisiones, comprometiendo la solvencia del Banco.
- Mayor deterioro en la calidad de la cartera.
- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Sobreendeudamiento de clientes que afecte la calidad crediticia del portafolio de colocaciones.
- Ajustes en los indicadores de solvencia del Banco que puedan limitar el crecimiento futuro del mismo.
- Incremento de créditos reprogramados y prorrogados dentro de la cartera del Banco que genere incertidumbre respecto a la generación futura del mismo.
- Desaceleración del sector *retail* que impacte negativamente en el crecimiento de las colocaciones del Banco.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Banco Falabella Perú S.A. (en adelante el Banco) inició sus operaciones como entidad Bancaria el 7 de febrero de 2007, después de que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante la SBS) autorizara la transformación de Financiera CMR a Banco mediante Resolución SBS N° 760-2007, adoptando así la denominación de Banco Falabella Perú S.A. No obstante, cabe señalar que Financiera CMR venía operando desde 1996, dedicándose principalmente al financiamiento de personas naturales a través del crédito para compras con la tarjeta CMR Falabella en las tiendas del Grupo Falabella. Adicionalmente, mantenía convenios con comercios asociados que no eran parte del Grupo, en los cuales los clientes podían hacer uso de la tarjeta CMR Falabella, práctica que el Banco mantiene a la fecha.

Es relevante mencionar también las sinergias que le generan al Banco la integración con sus empresas relacionadas, especialmente aquellas pertenecientes al sector *retail* como Saga Falabella, Hipermercados Tottus, Sodimac y Maestro, en tanto éstas le permiten acceder al flujo de clientes de las tiendas y centros comerciales.

Grupo Económico

SACI 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, México y Uruguay, operando en cinco unidades de negocio: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, inmobiliario y servicios financieros.

Chile es la sede de la casa matriz y como tal realiza la mayor contribución a los ingresos consolidados del primer semestre de 2018, seguido por Perú.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial del Banco Falabella Perú se presentan en el Anexo II. En ese sentido, cabe indicar que el Sr Gastón Botazzini dejó la Vicepresidencia del Directorio el 31 de mayo de 2018, y fue reemplazado por el Sr. Juan Manuel Matheu el 01 de junio de 2018; adicionalmente, el Sr. Rafael Rizo Patrón Basurco dejó el Directorio el día 21 de marzo de 2018, y fue reemplazado por el Sr Carlos Gonzales Taboada el 09 de julio de 2018.

En cuanto a la plana gerencial, en julio de 2018 se incorporó el Sr. Maximiliano Villota como Gerente General del Banco en reemplazo de Sr. Christian Ponce Villagómez. Adicionalmente, en agosto de 2018 se incorporó el Sr. Bruno Novella Zavala en reemplazo del Sr. Roberto Spada Moroni.

Participación de Mercado

Al 30 de junio de 2018, Banco Falabella ubica el 10^{mo} lugar en colocaciones brutas (retrocede en una posición en el sistema respecto a diciembre de 2017), y la 9^{na} posición en patrimonio, así como el 11^{vo} lugar dentro del sistema bancario local en cuanto a depósitos. Según se observa, la participación de los créditos retrocede ligeramente. A continuación, se detallan las participaciones:

Participación en el Sistema Bancario (%)	2015	2016	2017	Jun.18
Créditos Directos	1.71	1.67	1.44	1.28
Depósitos Totales	1.46	1.34	1.23	1.23
Patrimonio	1.91	1.80	1.67	1.74

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Banco Falabella compite directamente con las entidades financieras que tienen participación en la colocación de tarjetas de crédito. Considerando el *ranking* de colocaciones en consumo revolvente (tarjeta de crédito), el Banco ocupa el tercer lugar en el sistema al cierre de junio de 2018 con una cuota de mercado de 16.41% (18.13% a diciembre de 2017). Asimismo, mantiene el liderazgo por número de tarjetas emitidas al contar con un parque de tarjetas de crédito de 1.38 millones, lo cual le otorga una participación de mercado de 21.8% (22.05% en diciembre de 2017).

GESTIÓN DE RIESGOS

El monitoreo y control de riesgos son realizados principalmente en base a los límites establecidos por el Banco. Estos límites reflejan la estrategia comercial y el ambiente de mercado del Banco, así como el nivel de riesgo que el Banco está dispuesto a aceptar.

La Gerencia de Riesgos es la encargada de proponer y ejecutar la gestión integral de riesgos en el Banco; la Gerencia depende directamente de la Gerencia General, reportando al Comité de Riesgos, el cual es el órgano de asesoría y control que depende jerárquicamente del Directorio de la institución.

Gestión de Riesgo Crediticio

La gestión de riesgo del Banco es dirigida por el Comité de Riesgos integrado por tres Directores, el Gerente General, el Gerente de División de Riesgos y el Gerente de División de Administración y Finanzas.

La política de créditos del Banco considera los ingresos y el endeudamiento para determinar la línea de crédito que pueda tener el cliente. Esta política se aplica para el proceso de admisión, la cual es complementada con un modelo de *score* de externo y con información de comportamiento crediticio del cliente en el sistema financiero.

Para el seguimiento de las cuentas, el Banco aplica la política mencionada, mientras que el monitoreo lo efectúa mediante un modelo especializado para ese fin. Además, efectúa el seguimiento a través de alertas de deterioro, *score* de comportamiento (*Behavior Scoring*), análisis *vintage*, entre otros. Por otro lado, los sistemas de seguimiento tienen incorporado restricciones automáticas a disposiciones de efectivo, restricciones a clientes refinanciados y gestión de cobranza para clientes con atrasos.

Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

El Banco cuenta con un Manual para la Administración del Riesgo de Mercado y Liquidez en el cual se define el proceso

para el seguimiento, control, medición y reporte de los riesgos que enfrenta. Las políticas del Banco respecto de los riesgos de mercado y liquidez buscan atenuar su exposición a los cambios en las variables de mercado.

Gestión de Riesgo Operacional

Con la finalidad de administrar el riesgo operacional, el Banco ha definido las siguientes etapas de evaluación: establecimiento del contexto, entendimiento de los procesos, identificación, análisis y clasificación de riesgos, tratamiento de los riesgos, monitoreo de las medidas implementadas y comunicación de los resultados.

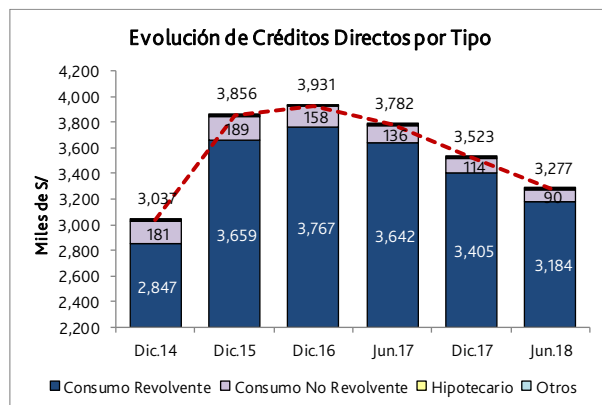
Gestión de Riesgo de Grupo Económico y Conglomerado Financiero

En cumplimiento con la Resolución SBS N° 5780-2015 "Normas prudenciales sobre Vinculación y Grupo Económico", el Banco cumple semestralmente con el envío de la información relacionada con el grupo económico Falabella, al que el Banco pertenece.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al 30 de junio de 2018, los activos totalizaron S/4,291 millones, evidenciando una disminución de 5.35% en relación con el cierre del ejercicio anterior y 11.84% respecto a junio de 2017. Esta situación obedece al menor saldo de colocaciones brutas; y en menor proporción por los menores fondos disponibles debido a los menores saldos en cuentas por pagar a afiliadas.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

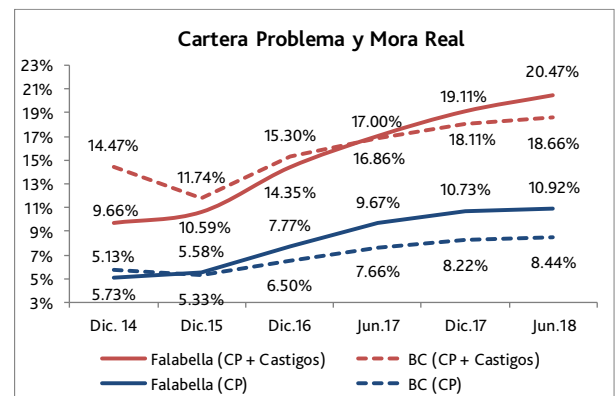
Es un tema de especial seguimiento que el portafolio de colocaciones brutas todavía continúa registrando una tendencia decreciente y acumula durante el primer semestre de este año un ajuste de 6.97% con respecto a diciembre de 2017 (-13.35% acumulado desde junio de 2017); ello es mayor al ajuste experimentado por el ajuste en las colocaciones de los bancos especializados en consumo (-4.3%). La Gerencia estima que esta situación obedece a determinados factores internos como las políticas prudenciales en la originación y la decisión de priorizar la estabilización de su gestor de tarjetas. En opinión del Comité de Clasificación es importante que Banco Falabella supere en el corto

plazo esta situación debido a que en el futuro puede propiciar un ajuste en la clasificación otorgada.

El crédito promedio de Banco Falabella se posicionó en S/3,048, reportando un ajuste de 6.7% en relación al cierre de 2017. Lo señalado se explica por diversos factores como (i) la disminución en el portafolio de créditos, (ii) menor principalidad en el uso de la tarjeta y (iii) menor número de deudores. Cabe indicar que el número total de deudores retrocede en 0.3% hasta totalizar 1,075 mil deudores.

La cartera según tipo de moneda no registra exposición significativa a modificaciones en el tipo de cambio; ello debido a que sus créditos se otorgan principalmente en moneda local (99.5% de las colocaciones brutas). Simultáneamente, mantiene un calce adecuado entre activos por moneda al tener el 93.7% de sus activos y el 91.9% de sus pasivos denominados en Soles.

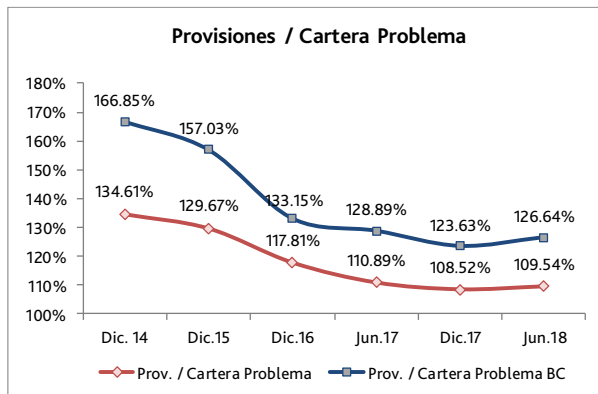
Los principales indicadores de morosidad de la cartera son un tema de especial atención por parte del Banco dado el deterioro previo que se venía registrando en algunos clientes a razón del efecto FEN y sobreendeudamiento. La cartera atrasada disminuyó favorablemente en S/21.3 millones (-7.75%); sin embargo, dado el menor dinamismo de la cartera de colocaciones brutas el indicador de morosidad contable se posicionó en 7.75% (7.81% en diciembre de 2017 y 7.02% en junio de 2017). Por su parte, de incorporar el efecto de la cartera refinanciada, la mora se ubicó en 10.92% (10.73% y 9.67% en junio y diciembre de 2017, respectivamente) y manteniendo una brecha en relación a sus pares bancarios especializados en consumo (8.44%).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Con la finalidad de progresivamente ir limpiando la cartera de créditos, el Banco ha sido intensivo en la realización de castigos durante el primer semestre. Es así que se en términos anualizados, se han realizado S/393.4 millones de castigos (+7.9% respecto a diciembre de 2017). Por su parte, la morosidad real (créditos atrasados + refinanciados + castigos / colocaciones brutas + castigos) aumentó desfavorablemente a 20.47%, ubicándose por encima del promedio de los bancos pares de consumo (18.66%). En opinión de Equilibrium, es importante revertir esta situación a fin de mantener la clasificación vigente.

A fin de acotar el riesgo de crédito, el Banco mantiene provisiones que permiten cubrir su cartera problema en hasta 1.10 veces. No obstante, el deterioro en la calidad del deudor propició que la cobertura de las provisiones respecto a la cartera crítica se mantenga por debajo de 1.0 vez (0.88 veces al corte de evaluación); pero ubicándose todavía ligeramente por encima del promedio de sus pares (0.87 veces). A fin de contener un ajuste en este indicador y tener un mejor desempeño, Banco Falabella constituyó durante el semestre del ejercicio 2018 aproximadamente S/3.0 millones de provisiones voluntarias hasta aumentar su superávit de provisiones hasta S/31.2 millones.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

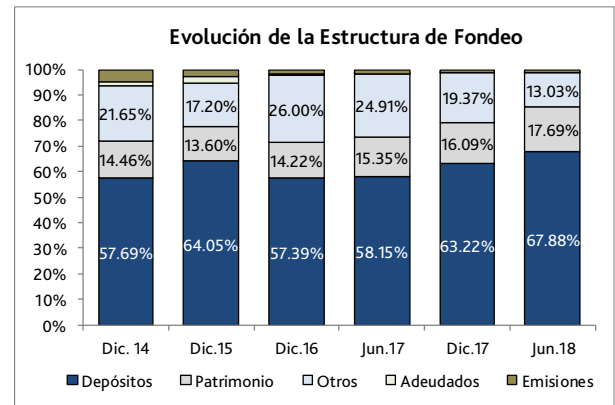
Al evaluar la categoría de riesgo del deudor, la participación de los créditos calificados en Normal disminuye a 83.4% (84.3% en diciembre de 2017), ubicándose por debajo de sus pares. Lo señalado se explica por el retroceso de la cartera que no permitió recomponer la estructura con créditos de mejor calidad y el deterioro en algunos clientes.

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 30 de junio de 2018, los pasivos del Banco se ubicaron en S/3,532.0 millones, retrocediendo en 7.15% en relación al ejercicio 2017 (S/3,804.0 millones). La evolución se explica por el menor saldo en cuentas por pagar a afiliadas en un contexto en el cual la cartera crediticia demandó menores recursos. Cabe indicar que el fondeo del Banco está liderado por depósitos (67.9%), patrimonio (17.7%), y otros pasivos (13.0%), partida que agrupa las cuentas por pagar a las vinculadas, así como pasivos generados por los contratos en participación¹ que mantiene con las mismas.

Durante el semestre, la estrategia ha estado enfocada en conseguir eficiencias y calzar los plazos de la cartera de crédito y su financiamiento. Es así que las cuentas por pagar a afiliadas (sin considerar el pasivo por asociación en participación) disminuyeron a S/104.2 millones, lo cual refleja un ajuste de 73.26% respecto a diciembre de 2017. Cabe precisar que estas cuentas se originaron por el uso de la tarjeta CMR en comercios relacionados.

¹ El Banco cuenta con un Contrato de Asociación en Participación con sus vinculadas, por el cual recibe aportes que se contabilizan como una cuenta por pagar en el balance del Banco, a cambio de la participación sobre las utilidades. Estos fondos fluctúan en función a los excedentes de liquidez de las vinculadas, entre



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Los depósitos y obligaciones no mostraron variación significativa respecto a diciembre y totalizaron S/2,913.0 millones. Respecto a los indicadores de concentración cabe precisar que se identifica un ligero incremento en la concentración de los 20 principales depositantes (+236pbs.) y el sector público (+189pbs.).

Respecto a las emisiones en el mercado de capitales, Banco Falabella mantiene en circulación Bonos Corporativos en el marco del Primer Programa por S/41.9 millones, disminuyendo en 26.9% respecto al cierre de 2017 por la amortización según el cronograma vigente. Durante el semestre destaca el pago de la 6ta Emisión – Serie A, la cual deja de ser clasificada en el presente informe. A continuación se muestra información sobre los instrumentos en circulación a la fecha de corte de la presente evaluación correspondientes a dicho programa:

Emisión	Saldo (S/MM)	Vencimiento	Tasa
4ta – Serie A	18.7	27/09/2020	5.22%
7ma – Serie A	23.1	22/12/2019	5.75%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Los bonos corporativos del Primer Programa no cuentan con garantías específicas y presentan ciertos resguardos financieros que en opinión de la Gerencia del Banco se vienen cumpliendo de forma adecuada:

Resguardo	Límite	Jun.18
Liquidez en Moneda Nacional	>15.0%	34.60%
Provisión / Cartera Atrasada	> 100%	154%
Capital Global	> 12%	16.28%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, en enero de 2017 el Banco inscribió el Segundo Programa de Bonos Corporativos por un monto en circulación de S/.500.0 millones o su equivalente en dólares. Los recursos captados serán utilizados para financiar nuevas colocaciones, sustituir pasivos contraídos con anterioridad, así como en otros usos corporativos. A la fecha del presente

otras consideraciones, pero por el tamaño conjunto constituyen una fuente importante de fondeo.

informe, Banco Falabella aun no registra emisiones dentro del marco de dicho programa.

Finalmente, el patrimonio neto del Banco incrementó en 4.6% hasta llegar a los S/729.6 millones, debido a que todavía se mantienen en el patrimonio S/65.9 millones de resultados acumulados que son de libre disposición.

Rentabilidad y Eficiencia

Al finalizar el primer semestre de 2018, la utilidad neta del Banco disminuyó en 18.26% interanualmente debido al registro de menores ingresos financieros, mayores gastos operativos, así como el reconocimiento de mayores gastos por provisiones y depreciación producto de la activación de inversiones en tecnología.

Los ingresos financieros decrecieron en 17.96% y se ubicaron en S/463.5 millones (S/564.9 millones); ello se encuentra asociado al menor reconocimiento de ingresos por créditos directos debido a la reducción en el portafolio de créditos y simultáneamente por la reclasificación de algunas comisiones por tarjetas. En opinión de Equilibrium es importante que el Banco siga ejecutando acciones para lograr la reversión de esta tendencia y simultáneamente mantenga una estrategia de *pricing* que no genere un impacto desfavorable en la rentabilidad de la cartera de colocaciones.

A fin de contener el efecto del menor dinamismo en la cartera de colocaciones, la Entidad ha procurado materializar ahorros en el gasto financiero. En línea con lo señalado, los gastos financieros disminuyeron interanualmente en 26.52% hasta ubicarse en S/94.1 millones. Destaca los menores Gastos en Asociación en Participación (debido al pago realizado en el ejercicio anterior); así como en Obligaciones con el Público a razón de una gestión de tasas más eficiente. En términos absolutos el margen financiero bruto reportó un importante ajuste de S/67.5 millones; no obstante, en términos relativos al ingreso financiero aumentó a 79.7% (77.3% en junio de 2017).

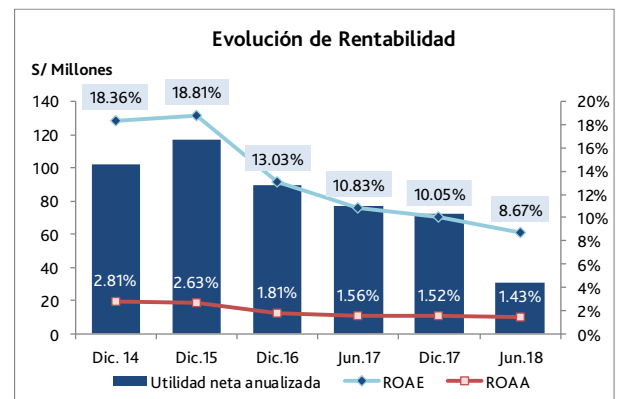
Al primer semestre de 2018, las provisiones por créditos directos disminuyeron en 17.98% en términos interanuales por los menores saldos en la cartera crediticia y una ligera mejora en las cosechas de crédito; ello neto del efecto de alineamiento en algunos clientes producto del mayor sobreendeudamiento que registra el sistema. Lo indicado permitió mejorar el margen financiero neto de 43.2% a 45.6% entre ejercicios.

En el marco de la aplicación de la Resolución SBS N°3274-2017, que modifica la presentación de comisiones de tarjetas de créditos en el estado de resultados, se registra un incremento en la partida de Ingresos Netos por Servicios Financieros (de S/45.2 millones a S/110.5 millones). Adicionalmente, el resultado recibió el efecto extraordinario de venta de cartera por S/4.7 millones (+S/3.3 millones respecto a junio de 2017).

Los gastos operativos aumentaron interanualmente en 10.44% hasta ubicarse en S/266.8 millones. Lo señalado

se explica por los mayores desembolsos en gastos de personal (especialmente en la partida de remuneraciones); así como en gastos generales; esto último asociado a las partidas de publicidad y servicios de asesoría y procesamiento de datos (en línea con su plan de transformación digital). Cabe señalar que al primer semestre cerraron siete agencias puesto que no registraban el rendimiento esperado y se está promoviendo la digitalización de los servicios. Lo señalado previamente, propició que el indicador de eficiencia (Gasto Operativo/ Ingreso Financiero) aumente de forma desfavorable a 57.56% (42.76% en junio de 2017); ubicándose por encima de lo reportado en el sistema bancario y el promedio de sus pares de consumo. En Opinión del Comité de Clasificación es importante que el Banco siga registrando oportunamente medidas que permitan revertir esta tendencia.

Adicionalmente, se registró un mayor gasto en la partida de Otras provisiones, depreciaciones y amortizaciones a razón de la activación de licencias y programas de cómputo para la implementación y desarrollo del proyecto SAT (nuevo sistema operativo de colocaciones).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

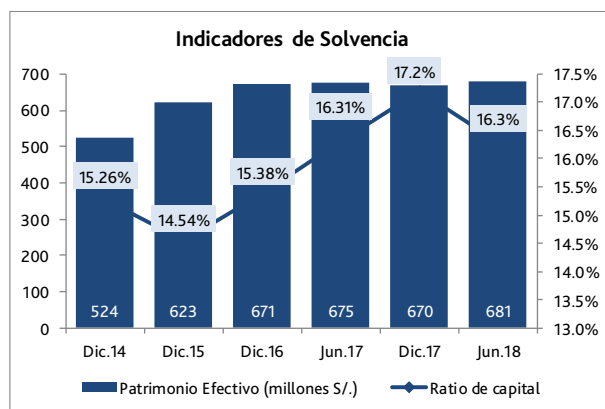
Lo indicado en los párrafos anteriores, ocasionó que la utilidad después de impuestos disminuya a S/31.0 millones (S/37.9 millones en junio de 2017); cifra que es el mínimo registrado en los periodos evaluados. Consecuentemente, los indicadores de rendimiento promedio del patrimonio (ROAE) y el activo (ROAA) decrecieron a 8.67% y 1.43%, respectivamente (10.83% y 1.56% en junio de 2017). Los rendimientos mencionados son comparativamente muy inferiores a los del promedio de la banca múltiple y de sus pares.

Solvencia

Al 30 de junio de 2018, el Banco mantiene indicadores de solvencia en niveles superiores al del sector bancario y en línea con sus pares de consumo. Lo indicado, se ve reflejado en un ratio de capital global de 16.28% (17.19% en diciembre de 2017). Adicionalmente, el indicador de suficiencia patrimonial TIER 1 se posicionó en 15.44% (16.33% en diciembre de 2017).

El ligero ajuste en el indicador de capital global durante el semestre se explica por el aumento en los requerimientos

de patrimonio efectivo (de S/389.7 millones a S/418.1 millones, entre semestres) debido al incremento en el requerimiento asociado a riesgo operativo (+S/29.6 millones) puesto que desde abril de 2018 el requerimiento registra un componente adicional.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, el patrimonio efectivo aumentó durante el semestre en S/10.7 millones hasta ubicarse en S/680.6 millones (+1.6% respecto a diciembre de 2017) debido a la generación de la reserva legal correspondiente al ejercicio 2017, y por la disminución en el cómputo de deducciones al patrimonio. Cabe indicar que en JGA celebrada el 28 de marzo de 2018, se aprobó la distribución de los dividendos de los resultados acumulados en hasta S/65.9 millones.

Liquidez y Calce de Operaciones

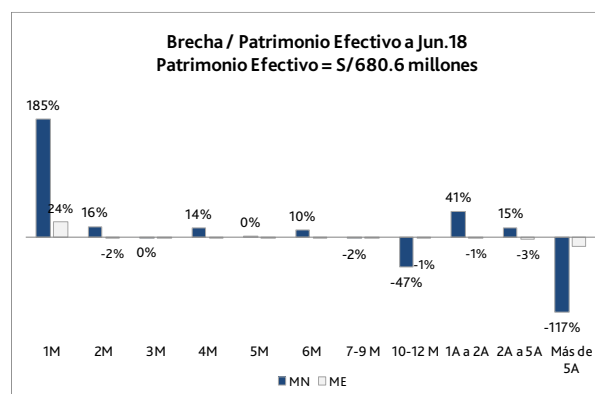
Al concluir el primer semestre de 2018, los fondos disponibles del Banco disminuyeron en 8.90% respecto a diciembre de 2017 hasta ubicarse en S/902.2 millones.

Es importante señalar que, debido al decrecimiento de la cartera de créditos, la tesorería mantuvo importantes excedentes que fueron empleados para disminuir de forma significativa los saldos en Cuentas por Pagar a Afiliadas. Por otro lado, además de los saldos que se mantiene en la partida de Caja y Bancos, la Entidad mantiene un portafolio de inversiones categorizados como Disponible para la Venta de S/463.8 millones que ostenta una adecuada calidad crediticia debido a que se encuentra compuesto casi en su totalidad por CDs emitidos por el BCRP.

Los indicadores de liquidez de Banco Falabella se mantienen en niveles adecuados; lo cual le ha permitido cumplir los límites regulatorios y mantenerse por encima del promedio de la banca múltiple. Si bien la liquidez en moneda nacional entre semestres disminuye a 34.60% (40.77% a diciembre de 2017); ello se explica por la mayor preferencia de depósitos y por los pagos realizados a las empresas afiliadas. Por su parte, la liquidez en moneda extranjera continúa registrando una tendencia creciente y se posiciona en 165.35% (44.98% en la banca múltiple).

Respecto a los indicadores de liquidez adicionales - RCL_{MN} , RCL_{ME} y RIL_{MN} - el Banco cumple de forma suficiente con los límites mínimos establecidos por el Regulador.

Al evaluar las brechas de liquidez en moneda nacional y extranjera, se registra un descalce positivo total de S/763.9 millones (112.24% de su patrimonio efectivo). En moneda nacional hay un descalce superavitario importante - especialmente en el tramo de 0-30 días - lo cual se explica por la menor maduración de la cartera de créditos (al ser principalmente de consumo) respecto a las captaciones. Por su parte, el descalce en el tramo mayor a 360 días está vinculado a los depósitos a plazo. En lo que respecta a la moneda extranjera el déficit es acotado (2.88% del patrimonio efectivo). A fin de continuar mejorando el perfil de calce, el Banco ha modificado su Contrato de Asociación en Participación con sus empresas relacionadas².



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Por último, es importante señalar que, al concluir el primer semestre de 2018, Banco Falabella tiene un plan de contingencia con la finalidad de hacer frente a las necesidades de liquidez del negocio ante una situación de estrés y que se sostiene principalmente en las líneas que cuenta con otras entidades bancarias, el respaldo implícito de su accionista mayoritario y empresas relacionadas, además de las inversiones negociables que mantiene en su portafolio.

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que a julio de 2018, los ingresos percibidos de Banco Falabella correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.174% de sus ingresos totales.

² La modificación consistente principalmente en realizar renovaciones anuales y de esa forma poder registrar la deuda a las relacionadas producto de este contrato como un pasivo de corto plazo.

BANCO FALABELLA PERÚ S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En Miles de Soles)	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic.17	Jun. 18
ACTIVOS						
Caja y Canje	144,521	163,164	134,320	115,223	127,989	116,698
BCR, bancos locales y del exterior	423,179	514,865	478,933	314,788	242,790	280,704
Fondos sujetos a restricción	23,771	53,088	104,406	103,178	52,296	10,030
Total Caja y Bancos	591,471	731,117	717,659	533,189	423,075	407,432
Inv. a Valor Razonable y Disponibles para la Venta	272,329	262,187	296,692	507,342	492,475	463,780
Fondos Interbancarios	82,708	-	33,570	13,805	74,831	31,007
Fondos Disponibles	946,507	993,304	1,047,921	1,054,336	990,381	902,219
Colocaciones						
Tarjetas de Crédito	2,696,249	3,461,620	3,475,253	3,289,031	3,041,168	2,838,773
Préstamos	173,999	178,817	144,896	123,265	99,958	77,198
Hipotecarios para Vivienda	9,578	8,155	5,100	4,281	3,732	3,293
Total de Colocaciones Vigentes	2,879,826	3,648,592	3,625,248	3,416,577	3,144,858	2,919,265
Créditos Refinanciados y Reestructurados	47,190	52,913	81,035	100,125	102,850	104,149
Créditos Vencidos y en Cobranza Judicial	108,381	162,574	224,322	265,605	275,186	253,859
Cartera Problema	155,571	215,487	305,357	365,730	378,036	358,009
Coloc. Brutas	3,035,397	3,864,079	3,930,606	3,782,308	3,522,894	3,277,273
Provisiones de Cartera	-209,410	-279,430	-359,753	-405,562	-410,243	-392,179
Colocaciones Netas	2,825,987	3,584,649	3,570,853	3,376,745	3,112,651	2,885,094
Intereses, Comisiones y Cuentas por Cobrar	40,520	56,238	44,513	46,485	41,228	47,892
Inv. Financieras Permanentes. Neto de Provisiones	25,039	29,253	30,670	31,866	34,237	29,941
Activos fijos netos	60,410	67,646	66,396	68,639	72,441	75,642
Otros activos	134,172	131,249	219,093	289,557	282,658	350,386
TOTAL ACTIVOS	4,032,635	4,862,339	4,979,446	4,867,627	4,533,596	4,291,175
PASIVOS						
Depósitos a la vista y de ahorro	381,118	479,686	537,050	506,745	501,166	492,987
Cuentas a Plazo de Obligaciones con el Público	1,554,193	1,998,087	1,593,349	1,619,636	1,652,226	1,664,519
Depósitos a Plazo del Sist. Fin. y Org. Int.	22,133	89,187	50,670	633	10,160	61,820
Depósitos a plazo	1,576,326	2,087,274	1,644,019	1,620,269	1,662,386	1,726,340
Compensación por Tiempo de Servicios	334,147	499,557	624,507	649,825	652,345	643,428
Otras Obligaciones	34,781	47,944	52,030	53,646	50,239	50,154
Total Depósitos y Obligaciones	2,326,372	3,114,461	2,857,606	2,830,486	2,866,136	2,912,908
Fondos Interbancarios	-	10,002	23,005	-	0	16,004
Adeudos y obligaciones financieras	56,305	95,950	3,166	2,696	2,390	2,126
Total Adeudados	56,305	105,952	26,171	2,696	2,390	18,130
Bonos Corporativos	194,111	143,942	92,947	74,894	57,224	41,855
Total Emisiones	194,111	143,942	92,947	74,894	57,224	41,855
Provisiones para Créditos Contingentes	284	402	411	365	168	123
Cuentas por pagar a afiliadas	430,108	378,158	350,691	443,717	389,828	104,246
Pasivos por contratos de Asociación en participación	338,750	310,200	712,800	512,900	300,000	300,000
Otras cuentas por pagar	103,743	147,778	230,512	255,372	188,266	154,723
Otros Pasivos	872,601	836,136	1,294,003	1,211,989	878,094	558,969
TOTAL PASIVO	3,449,673	4,200,894	4,271,137	4,120,430	3,804,013	3,531,986
PATRIMONIO NETO						
Capital Social	364,400	411,400	468,400	496,400	496,400	496,400
Reservas	114,646	132,768	149,721	158,552	159,015	165,991
Ajustes al patrimonio	64	-14	110	1,201	1,073	-43
Resultados acumulados	743	252	841	53,155	841	65,870
Utilidad / Pérdida del ejercicio	103,109	117,039	89,237	37,889	72,254	30,971
TOTAL PATRIMONIO NETO	582,962	661,445	708,309	747,197	729,583	759,189
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,032,635	4,862,339	4,979,446	4,867,627	4,533,596	4,291,175

ESTADO DE RESULTADOS	Dic 14	Dic 15	Dic.16	Jun. 17	Dic.17	Jun. 18
INGRESOS FINANCIEROS	763,955	989,562	1,119,863	564,920	1,106,435	463,452
GASTOS FINANCIEROS	-195,211	-237,083	-268,460	-128,070	-229,088	-94,107
MARGEN FINANCIERO BRUTO	568,744	752,479	851,403	436,850	877,347	369,345
Provisiones para Créditos Directos	-121,388	-236,657	-329,070	-192,797	-365,672	-158,134
MARGEN FINANCIERO NETO	447,356	515,822	522,333	244,053	511,674	211,211
Ingresos Netos por Servicios Financieros	72,730	78,315	86,035	45,174	82,280	110,472
Utilidad (Pérdida) por Venta de Cartera	0	4,178	0	1,357	1,357	4,683
GASTOS OPERATIVOS	-390,241	-457,347	-493,660	-241,536	-494,023	-266,763
Personal y Directorio	-136,044	-159,052	-167,701	-82,417	-164,686	-89,783
Generales	-254,197	-298,295	-325,960	-159,119	-329,338	-176,979
MARGEN OPERACIONAL NETO	129,845	140,968	114,708	49,048	101,288	59,603
Otras Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones	-24,305	-23,445	-24,376	-12,647	-35,304	-21,759
Ingresos / Gastos No Operacionales	44,952	49,179	35,711	18,138	40,235	7,827
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	150,492	166,702	126,043	54,538	106,219	45,671
Impuesto a la Renta	-48,272	-49,663	-36,806	-16,649	-33,966	-14,701
UTILIDAD NETA DEL AÑO	102,219	117,039	89,237	37,889	72,254	30,971

BANCO FALABELLA PERÚ S.A.

Principales Indicadores	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic.17	Jun. 18
Liquidez						
Disponible / Depósitos Totales	40.69%	31.89%	36.67%	37.25%	34.55%	30.97%
Disponible / Depósitos a la Vista y Ahorro	248.35%	207.07%	195.13%	208.06%	197.62%	183.01%
Fondos Disponibles / Total Activo	23.47%	20.43%	21.04%	21.66%	21.85%	21.02%
Caja y Bancos / Obligaciones a la Vista	-	-	-	-	-	-
Colocaciones Netas / Depósitos Totales	121.48%	114.78%	124.72%	118.90%	109.50%	98.27%
Colocaciones Netas / Fondo Total	109.67%	106.55%	119.96%	116.12%	106.39%	97.05%
20 Mayores Depositantes / Depósitos Totales	18.53%	16.72%	12.12%	13.59%	17.02%	19.45%
Fondos Disponibles / 20 Mayores Depositantes	219.57%	190.75%	302.57%	274.09%	202.98%	159.20%
Ratio de liquidez M.N.	46.91%	34.47%	51.04%	47.36%	40.77%	34.60%
Ratio de liquidez M.E.	118.75%	105.53%	103.19%	106.41%	144.22%	165.35%
Ratio de Inversiones Líquidas (RIL) M.N.	39.48%	44.58%	43.10%	70.96%	72.09%	71.56%
Ratio de Inversiones Líquidas (RIL) M.E.	56.22%	37.50%	24.52%	28.99%	44.53%	56.58%
Ratio de Cobertura Liquidez (RCL) M.N.	120.31%	93.79%	105.22%	100.81%	127.28%	137.78%
Ratio de Cobertura Liquidez (RCL) M.E.	100.00%	90.00%	466.26%	566.28%	545.41%	782.74%
Solvencia						
Ratio de Capital Global	15.26%	14.54%	15.38%	16.31%	17.19%	16.28%
Fondos de Capital Primario / Activos Ponderados por Riesgo	14.33%	13.57%	14.42%	15.40%	16.33%	15.44%
Pasivo / Patrimonio (veces)	5.92	6.35	6.03	5.51	5.21	4.65
Pasivo/Activo	85.54%	86.40%	85.78%	84.65%	83.91%	82.31%
Pasivo / Capital Social y Reservas	7.20	7.72	6.91	6.29	5.80	5.33
Coloc. Brutas / Patrimonio (veces)	5.21	5.84	5.55	5.06	4.83	4.32
Cartera Atrasada / Patrimonio	18.59%	24.58%	31.67%	35.55%	37.72%	33.44%
Compromiso Patrimonial (1)	-9.24%	-9.67%	-7.68%	-5.33%	-4.41%	-4.50%
Calidad de Activos						
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	3.57%	4.21%	5.71%	7.02%	7.81%	7.75%
Cartera Atrasada + 90 días / Colocaciones Brutas	3.23%	3.90%	5.36%	6.59%	7.40%	7.30%
Cartera Problema (3) / Colocaciones Brutas	5.13%	5.58%	7.77%	9.67%	10.73%	10.92%
Cartera Problema (3)+ Castigos / Colocaciones Brutas + Castigos	9.66%	10.59%	14.35%	17.00%	19.11%	20.47%
Provisiones / Cartera Crítica (2)	1.02	1.10	1.14	1.17	0.87	0.88
Provisiones / Cartera Atrasada	1.93	1.72	1.60	1.53	1.49	1.54
Provisiones / Cartera Problema (3)	1.35	1.30	1.18	1.11	1.09	1.10
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto	74.45%	76.04%	76.03%	77.33%	79.29%	79.69%
Margen Financiero Neto	58.56%	52.13%	46.64%	43.20%	46.25%	45.57%
Margen Operacional Neto	17.00%	14.25%	10.24%	8.68%	9.15%	12.86%
Margen Neto	13.38%	11.83%	7.97%	6.71%	6.53%	6.68%
ROAE (4)	18.36%	18.81%	13.03%	10.83%	10.05%	8.67%
ROAA (5)	2.81%	2.63%	1.81%	1.56%	1.52%	1.43%
Rendimiento de Préstamos	26.90%	28.10%	28.02%	28.51%	28.71%	27.41%
Rendimiento sobre Inversiones	3.13%	2.98%	3.99%	3.47%	4.23%	3.36%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación	21.18%	22.34%	22.70%	23.00%	23.17%	22.12%
Costo de Fondo	4.27%	4.36%	4.68%	4.20%	4.09%	3.92%
Spread Financiero	16.90%	17.98%	18.02%	18.80%	19.08%	18.20%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	43.98%	42.02%	40.02%	47.87%	55.69%	25.27%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Activos	9.68%	9.41%	9.91%	10.22%	16.22%	12.10%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	51.08%	46.22%	44.08%	42.76%	44.65%	57.56%
Gastos Operativos / Margen Financiero Bruto	68.61%	60.78%	57.98%	55.29%	56.31%	72.23%
Gastos de Personal / Ingresos Financieros	17.81%	16.07%	14.98%	14.59%	14.88%	19.37%
Gastos de Personal / Colocaciones Brutas	4.48%	4.12%	4.27%	4.47%	7.01%	5.25%
Eficiencia Operacional (6)	63.23%	56.65%	54.07%	51.46%	53.45%	58.24%
Colocaciones Brutas / Número de Personal	1,326,080	1,590,156	1,590,694	1,598,608	1,464,821	1,415,057
Información Adicional						
Ingresos por Intermediación (en S/ Miles)	761,241	987,129	1,116,335	1,125,603	1,097,657	993,899
Costos de Intermediación (en S/ Miles)	-99,871	-129,708	-148,481	-133,925	-121,200	-116,910
Resultado de la Actividad de Intermediación (en S/ Miles)	661,370	857,421	967,854	991,678	976,457	876,989
Número de deudores	1,095,863	1,142,431	1,134,425	1,107,747	1,078,650	1,075,142
Crédito promedio (Soles)	2,770	3,382	3,465	3,414	3,266	3,048
Número de Personal	2,289	2,430	2,471	2,366	2,405	2,316
Número de oficinas (según SBS)	61	94	98	79	78	71
Castigos durante el año	152,282	216,665	302,177	168,510	364,721	197,193
Castigos LTM (en S/ Miles)	152,282	216,665	302,177	334,068	364,721	393,404
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	4.78%	5.31%	7.14%	8.12%	9.38%	10.72%

(1) Cartera Problema - Provisiones / (Patrimonio Neto)

(2) Crédito en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

(3) Cartera Atrasada y Refinanciada

(4) Return on Average Assets

(5) Return on Average Equity

(6) Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – BANCO FALABELLA PERÚ

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.18)**	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A-	A-	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Depósitos de Corto Plazo en MN o ME	EQL 1.pe	EQL 1.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Depósitos de Mediano y Largo Plazo en MN o ME	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Primer Programa de Bonos Corporativos (Cuarta, Sexta y Séptima Emisión)	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Corporativos	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 de fecha 26 de marzo de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 25.09.2018

Accionistas	Participación
Falabella Perú S.A.A.	98.54%
Otros	1.46%
Total	100%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 25.09.2018

Directorio	
Juan Fernando Correa Malachowski	Presidente
Juan Manuel Matheu	Vicepresidente
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Alonso Rey Bustamante	Director
Carlos Gonzales Taboada	Director
María Jesús Hume Hurtado	Director
Juan Fernández Fernández	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 25.09.2018

Plana Gerencial	
Maximiliano Villota (*)	Gerente General
Virginia de Amat Huerta	Gerente Administración y Finanzas
Bruno Novella Zavala (**)	Gerente de Riesgos
Luis Gamero Savastano	Gerente de Tesorería
Marlon Ramos Li	Gerente de Productos Financieros
Claudia Calanna Becerra	Gerente de Negocios Tarjeta
Karla Bermúdez Ormeño	Gerente de Inteligencia de Clientes
Fernando Marcos Martín	Gerente de Canales
Enrique Morales Núñez	Gerente de Operaciones y Sistemas
Mónica Perales de Freitas	Gerente de Gestión Humana
Juan Carlos García (***)	Gerente Legal
Pablo Jhery Alonso	Gerente de Auditoría Interna

(*) Desde julio de 2018 ocupa dicha posición en reemplazo del Sr. Christian Ponce Villagómez.

(**) Desde agosto de 2018 ocupa dicha posición en reemplazo del Sr. Roberto Spada Moroni.

(***) Desde setiembre de 2018 ocupa dicha posición en reemplazo del Sr. Marcel Cordero Cabrera.

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 RECOMENDACION 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.