



SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN WONG & METRO

Lima, Perú

31 de mayo de 2010

Instrumentos	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos de Titulización Wong & Metro (Primera y Segunda Emisión)	AAA.pe	Corresponde a aquellos bonos que cuentan con la más alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y condiciones pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la economía.

“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprar, vender o mantenerlo en cartera”

Patrimonio Fideicometido

Patrimonio en Fideicomiso	Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Título XI, Wong & Metro – Primer Programa de Bonos de Titulización
Originador:	Grupo de Supermercados Wong
Fiduciario:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	US\$80.0 millones
Primera Emisión:	S/.30 millones a 7 años
Segunda Emisión:	S/.70 millones a 7 años y S/.20 millones a 10 años
Activos de Respaldo:	Flujos futuros de ventas con tarjetas VISA emitidas por el Banco Internacional del Perú y tarjetas afiliadas a la red MasterCard con excepción de aquellas emitidas por Financiera Cordillera S.A. (hoy Banco Ripley), así como también las tarjetas afiliadas a la red Express Net (American Express)
Outstanding de la Deuda:	S/.82.5 millones

-----Cifras en millones de Nuevos Soles al 31.03.2010 -- -----

Activos del Patrimonio:	428.2
Pasivos del Patrimonio:	428.1
Flujos transferidos al Patrimonio*:	424.7

*Ingreso acumulado de abril 2009 a marzo 2010

Historia de Clasificación: Primer Programa de Bonos de Titulización – Primera Emisión → AAA (09.05.06), Segunda Emisión → AAA (06.11.06), Tercera Emisión AAA.pe (15.12.2008).

Para la presente evaluación se han utilizado los Estados Financieros Auditados del Patrimonio en Fideicomiso y del Grupo de Supermercados Wong (GSW) para los años 2006, 2007, 2008 y 2009, así como no auditados al 31 de marzo de 2009 y 2010. Adicionalmente, se ha considerado información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Entidad Titulizadora.

Fundamentos: Luego del análisis y evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AAA.pe a la primera y segunda emisión contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Titulizados Wong & Metro.

Dicha decisión se sustenta en la estabilidad de los flujos que componen el Patrimonio Fideicometido que respalda las emisiones clasificadas, los mismos que ofrecen una amplia cobertura del servicio de deuda, sumado a los resguardos, garantías (derechos de usufructo) y diversos mecanismos que fortalecen el esquema de titulización. Adicionalmente, la clasificadora considera la capacidad de generación del Grupo de Supermercados Wong (en adelante GSW o el Originador), así como la experiencia en el sector *retail* y respaldo brindado por su accionista Cencosud S.A., conglomerado que a la fecha presenta operaciones en Chile, Argentina, Colombia, Brasil y Perú. El Patrimonio Fideicometido se constituyó a partir de la cesión de los flujos futuros de las ventas estimadas de GSW y cuyo pago se realice con las tarjetas de crédito y/o débito afiliadas a la red VISA emitidas por el Banco Internacional del Perú (Interbank), con las tarjetas de crédito y/o débito afiliadas a la red MasterCard (con excepción de aquellas emitidas por Banco Ripley) y con las tarjetas afiliadas a la red Express Net (American Express). La estructura del programa considera también mecanismos de aceleración que contribuyen a mitigar el riesgo de incumplimiento, los cuales se encuentran estrechamente relacio-

nado a las ventas del GSW y los flujos del Patrimonio, así como compromisos de carácter financiero que el Originador está obligado a cumplir.

Al cierre del primer trimestre de 2010, el saldo insoluto de los bonos ascendió a S/.82.5 millones, habiendo ascendido el servicio de deuda a S/.5.7 millones, de los cuales S/.4.3 millones fueron amortizaciones de capital y el resto intereses. Las transferencias recibidas por el Patrimonio en el primer trimestre de 2010 ascendieron a S/.95.9 millones, las cuales cubrieron 1.2 veces el *outstanding* de la deuda al 31 de marzo del presente ejercicio, mientras que respecto al servicio de deuda, la cobertura fue de 16.9 veces. A su vez, las ventas realizadas mediante las tarjetas elegidas al 31 de marzo de 2010 representaron el 12.9% de las ventas totales del GSW (S/.743.2 millones) lo que evidencia la holgura financiera tanto del Patrimonio como del Originador.

En cuanto al cumplimiento de las garantías y compromisos asumidos por GSW, según informe de verificación elaborado por BDO Auditores y Consultores, al 31 de diciembre de 2009 y primer trimestre de 2010 se cumplieron con todas las restricciones y compromisos establecidos en el Contrato Marco de Emisión. En tal sentido, el endeudamiento patrimonial consolidado directo fue de 1.61 veces, cumpliendo con el nivel máximo establecido de 2.2 veces; asimismo, se cumplió con el indicador de endeudamiento patrimonial consolidado indirecto, el cual fue de 0.04 veces (máximo 0.10 veces). Al 31 de marzo

de 2010, el índice de cobertura de intereses fue de 11.65 veces, cumpliendo con holgura el nivel mínimo establecido de 2.5 veces, mientras que la cuenta por cobrar a los accionistas disminuyó en S/.78.5 millones, respecto al valor registrado al 31 de diciembre de 2004 (S/.120.1 millones).

Al 31 de marzo de 2010, las ventas del GSW ascendieron a S/.743.2 millones, presentando un incremento de 2.0% respecto al mismo periodo del año anterior. Es de mencionar que al primer trimestre del presente ejercicio se muestra una recuperación en los ingresos del Originador, luego de haber mostrando un ajuste de 0.5% en el ejercicio 2009 como consecuencia de los efectos de la menor demanda interna que afectó al sector en general.

A lo largo del ejercicio 2009 el Originador mostró una considerable mejora en sus indicadores de eficiencia. En tal sentido, al cierre de 2009 los gastos operativos disminuyeron en 25.1%, permitiéndole obtener un margen operacional de 5.5% (5.8% al 31 de marzo de 2010). Asimismo, dicha mejora se ve plasmada en un incremento en la generación del negocio (medido a través del EBITDA), la cual al cierre del ejercicio 2009 ascendió a S/.208.0 millones, 27.0% mayor a la generación registrada en el 2008 (de anualizarse la generación obtenida al primer trimestre de 2010, la misma asciende a S/.218.0 millones). A lo largo de los últimos dos ejercicios, el crecimiento del Originador en número de tiendas respecto a su *benchmark* fue bastante limitado, lo cual si bien conllevó a que pierda participación de mercado, también le ha permitido mejorar sus indicadores de solvencia y rentabilidad, situándolo en condiciones de iniciar un sano proceso de crecimiento. En tal sentido, al 31 de marzo de 2010, el apalancamiento del GSW se situó en 1.50 veces, luego de alcanzar 2.18 veces en el 2007. Asimismo, el incremento en la generación del negocio, le ha permitido mejorar tanto la cobertura de los intereses como del servicio de deuda (8.23 y 1.95 veces, respectivamente).

Al 31 de marzo de 2010, el Originador obtuvo una utilidad neta de S/.26.0 millones (S/.17.9 millones en el mismo periodo de 2009), la cual refleja principalmente la

reducción en los gastos operativos y gastos financieros respecto al 2009.

Al 31 de marzo de 2010, el Originador realiza sus operaciones a través de 16 supermercados Wong y 40 supermercados e hipermercados Metro. En el mes de abril y mayo del presente ejercicio, el Originador inauguró dos tiendas adicionales bajo el formato de supermercados Metro.

Es importante mencionar que a la fecha el GSW se encuentra en proceso de solicitud de liberación de parte de los flujos de tarjetas que ingresan al patrimonio en fideicomiso. En tal sentido, se estarían liberando los flujos provenientes de las tarjetas American Express e Interbank Visa, manteniendo como tarjeta elegida a MasterCard, la cual al primer trimestre de 2010 representó el 47.1% de los flujos cedidos a la Cuenta de Recaudación. Equilibrium considera que la liberación de dichas tarjetas aún permite al Originador mantener una elevada cobertura del pago de los cupones trimestrales, los cuales al 31 de marzo de 2010 cubrieron el pago del principal e intereses en 16.9 veces.

Si bien la calidad crediticia de los bonos titulizados recaerá directamente en el activo que respalda la emisión, es importante que el Originador mantenga una estructura financiera adecuada y un sólido desempeño económico, por cuanto es su operación la que genera los flujos que van a permitir el pago del principal e intereses de los bonos de titulización. Asimismo, Equilibrium considera importante mantener el incremento de los márgenes ya alcanzados por el Originador, pues estos se trasladarán finalmente a los resultados de la Empresa.

Finalmente, se señala que la clasificación AAA.pe otorgada a las emisiones contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Titulizados Wong & Metro, se encuentra condicionada al cumplimiento y observación del contrato de emisión y todos aquellos aspectos relacionados al prospecto de emisión, así como al correcto manejo y desempeño de los activos del Originador, pudiendo ser modificada en cualquier momento ante un evento que represente una variación significativa en el nivel de riesgo de la Emisión y/o del programa de Bonos.

Fortalezas

1. Adecuados resguardos y amplios niveles de cobertura que respaldan la titulización.
2. Sólido posicionamiento y experiencia del Originador.
3. Respaldo de su accionista Cencosud S.A., uno de los principales *retailers* sudamericanos.

Oportunidades

1. Baja penetración de los supermercados respecto a las ventas del comercio minorista en Perú.
2. Crecimiento en las ventas a través de tarjetas de crédito.

Debilidades

1. Dependencia del financiamiento de proveedores.
2. Moderados márgenes operativos.

Amenazas

1. Desaceleración del crecimiento económico y dinamismo del consumo.
2. Agresivos planes de expansión de la competencia.
3. Entrada de nuevos operadores extranjeros.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN WONG & METRO

Proceso de Titulización

El Patrimonio Fideicometido que sirve de respaldo a los bonos se denomina Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo No. 93–2002–EF, Título XI, Wong & Metro – Primer Programa de Bonos de Titulización, cuyos activos se encuentran conformados por los flujos generados por el Originador (GSW) por las ventas que se realizan en los locales y que son pagadas mediante cualquiera de las tarjetas de crédito y/o débito elegidas.

Los activos del Patrimonio Fideicometido se encuentran conformados por los flujos asignados provenientes de los recursos que integran (a) la cuenta de intereses; (b) la cuenta de capital; (c) la cuenta de aceleración, de ser el caso; (d) la cuenta de *covenants*, de ser el caso; y, (e) la cuenta de garantía.

i) Cuentas de Recaudación: Son dos cuentas abiertas en el Banco de Crédito del Perú (BCP) a nombre del Patrimonio y cuatro cuentas abiertas en el Scotiabank Perú (SBP) en las cuales se deposita el íntegro de los Flujos Asignados.

ii) Cuenta Centralizadora: Es una cuenta corriente abierta en el Scotiabank Perú a nombre del Patrimonio, en la cual el Fiduciario deposita el íntegro de los Flujos Asignados que haya ingresado a las Cuentas de Recaudación.

iii) Cuentas de Intereses: Son hasta dos cuentas bancarias, una en Nuevos Soles y otra en Dólares Estadounidenses en las que se deposita los fondos destinados al pago de intereses de la cuota por vencer de los bonos, tanto de la Primera como de la Segunda Emisión.

iv) Cuenta de Capital: Son hasta dos cuentas bancarias, una en Nuevos Soles y otra en Dólares Estadounidenses, en las que se deposita los fondos destinados al pago del capital de la cuota por vencer de los bonos.

v) Cuenta de Aceleración: Como consecuencia de la aplicación del Mecanismo de Aceleración, podrá abrirse una cuenta para la emisión en Nuevos Soles y otra para la emisión en Dólares Estadounidenses para recibir los porcentajes del Excedente Disponible para Aceleración. Dichos fondos sólo podrán ser utilizados para el pago de los intereses y capital de los Bonos y podrán devolverse al Originador cuando se hayan cancelado todas las obligaciones derivadas del proceso de titulización. Dichos fondos deberán mantenerse en calidad de garantía aún cuando el evento que ocasionó la aceleración fuese subsanado.

vi) Cuenta de Covenants: En esta cuenta se depositarán los porcentajes del Excedente Disponible para *covenants* que sean retenidos ante la verificación de cualquier evento

de incumplimiento de los compromisos asumidos por las empresas del GSW. Son hasta dos cuentas bancarias, una cuenta para la emisión en Nuevos Soles y otra para la emisión en Dólares Estadounidenses. Los fondos sólo podrán ser utilizados para el pago de los intereses y capital de los bonos y de ser el caso la devolución se realizaría dentro de un plazo de 15 días de subsanados la totalidad de incumplimientos que originaron la retención, salvo que se encuentre operativo el Mecanismo de Aceleración.

vii) Cuenta de Garantía: Es la cuenta bancaria en Dólares Estadounidenses abierta a nombre del Patrimonio, en la cual debe mantenerse el equivalente al monto correspondiente a la siguiente cuota de intereses por vencer de cada una de las series y/o emisiones de los Bonos de Titulización.

Operatividad en la Asignación de Recursos

Los flujos asignados son depositados por el agente procesador en las cuentas de recaudación de forma diaria, según los plazos pactados entre éste y el Originador.

Diariamente, el fiduciario retira los flujos asignados disponibles a la hora de corte en las cuentas de recaudación y los deposita en la cuenta centralizadora, con el fin de aplicarlos según el siguiente orden de prelación:

1. Afectar el importe correspondiente a Costos y Gastos Asumidos a cargo del Patrimonio Fideicometido, de conformidad con lo establecido en el Presupuesto.
2. Efectuar la asignación de intereses.
3. Efectuar la asignación de capital.
4. Efectuar la asignación de aceleración, de ser el caso.
5. Efectuar la asignación de *covenants*, de ser el caso.
6. Efectuar la asignación de garantía, de ser el caso.
7. Entregar el excedente de libre disposición a los Originadores, de ser el caso.

Mecanismos de Aceleración

Con la finalidad de proteger a los inversionistas a través de la acumulación del monto correspondiente al capital de los bonos, las partes acordaron establecer un mecanismo de aceleración en virtud del cual el fiduciario, ante la verificación de los eventos que se describen a continuación, deberá retener un porcentaje del excedente disponible para aceleración:

- ✓ En caso que el flujo mínimo anual disminuyera por debajo del nivel establecido (el equivalente a cinco veces el servicio anual más alto o 1.6 veces el saldo del capital de los bonos emitidos) o en caso que el Originador no proporcionara la información requerida para su medición. En tal caso, se procederá a retener el 100% del excedente disponible para aceleración.
- ✓ En caso que las ventas acumuladas del Originador de 12 meses calendario calculadas a una determinada fecha experimenten una reducción respecto de las ventas

de éstos en Nuevos Soles constantes correspondientes al ejercicio económico 2004, se procederá de la siguiente manera:

15% > Si la reducción de las ventas <= 20%	Se debe acelerar el 25% del Exc. Disponible para Aceleración
20% > Si la reducción de las ventas <= 30%	Se debe acelerar el 50% del Exc. Disponible para Aceleración
Si la reducción de las ventas > 30%	Se debe acelerar el 100% del Exc. Disponible para Aceleración

- ✓ En caso se verifiquen reducciones en el índice de cobertura de intereses, según se especifica en la siguiente tabla, se procederá a acelerar el Excedente Disponible para Aceleración, según se detalla:

2.5 <= Si la cobertura > 2.25	Se debe acelerar el 25% del Exc. Disponible para Aceleración
2.25 <= Si la reducción de las ventas > 2.0	Se debe acelerar el 50% del Exc. Disponible para Aceleración
Si la cobertura es <= 2.0	Se debe acelerar 100% del Exc. Disponible para Aceleración

- ✓ En caso se verifique el incumplimiento en el pago de una cuota de intereses o de una cuota de capital se retendrá el 100% del excedente disponible para aceleración hasta que la cuota de intereses o la cuota de capital impaga sea íntegramente cancelada.
- ✓ En caso se verifique la insolvencia del Patrimonio fideicometido se deberá retener el 100% del excedente disponible para aceleración, hasta que el saldo impago de los bonos sea íntegramente cancelado.

Los fondos que fuesen retenidos por el Fiduciario como consecuencia de la aplicación de los Mecanismos de Aceleración, deberán ser abonados por éste en la Cuenta de Aceleración y permanecerán depositados en ésta en calidad de garantía del pago de intereses y capital de los bonos de titulización hasta por el monto máximo equivalente a los saldos impagos.

Garantías Específicas

Como medida destinada a asegurar el pago oportuno a los inversionistas, se ha ofrecido como garantía específica un Fideicomiso de Usufructo constituido sobre los inmuebles. En tal sentido, el valor estimado de los usufructos es definido por el derecho de llave sumado al valor presente de las cesiones en uso.

De manera automática, en caso que, a solicitud de los mejoradores, del Originador y/o de los propietarios de los inmuebles, una empresa auditora asociada a PriceWaterHouse Coopers, Deloitte & Touche, KPMG, BDO o Ernest & Young determinará que el valor estimado de usufructo de uno o más inmuebles es superior al 70% del saldo de capital de los Bonos emitidos a dicho momento, los mejoradores, el Originador y/o los propietarios de los Inmuebles podrán decidir recuperar los derechos de usufructo constituidos sobre los demás inmuebles. Asimismo,

quedó establecido que el procedimiento para la devolución de los derechos de usufructo será aplicable únicamente luego de transcurridos tres años contados a partir de la fecha de emisión de la primera serie de bonos.

Es importante señalar que dicha garantía específica fue modificada por la Asamblea General de Inversionistas de fecha 14 de octubre de 2008, aprobándose por unanimidad el no incrementar para futuras emisiones establecidas dentro del marco del programa el número de inmuebles que integran el Patrimonio Fideicometido. A la fecha del presente informe, el fideicomiso de usufructo se encuentra constituido sobre los siguientes inmuebles: Hipermartido Metro de Canadá, Hipermartido Metro de Breña, Wong de Benavides y Wong de La Planicie.

Otros Compromisos del Grupo de Supermercados Wong

GSW se compromete a:

- ✓ Mantener su actual régimen de ventas referidas a la aceptación de tarjetas de crédito y/o débito elegidas. Ante la verificación del incumplimiento del presente compromiso, el Fiduciario deberá retener el 10% del Excedente Disponible para Covenants.
- ✓ No participar en ninguna fusión, consolidación, escisión o reorganización múltiple que origine un endeudamiento mayor al Límite de Endeudamiento Patrimonial acordado para el final de cada año.
- ✓ Mantener vigente durante el plazo de vigencia del Patrimonio Fideicometido las pólizas de seguros que cubran los riesgos a los que están expuestas.
- ✓ No se deberá alterar el actual régimen sobre la elección del banco pagador. Asimismo, se obliga a preferir al banco emisor de las tarjetas de crédito o débito elegidas como banco pagador de las mismas.
- ✓ No superar el índice de endeudamiento patrimonial consolidado directo de 2.2 veces, cuya medición se realiza anualmente, de acuerdo al siguiente esquema:

Años	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Índice	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

- ✓ Mantener un índice de endeudamiento patrimonial consolidado indirecto igual o inferior a 0.10 veces, medido de forma anual.
- ✓ La suma pagada durante cada ejercicio por concepto de: 1) dividendos acordados durante el ejercicio (sea en efectivo o especie); 2) reducción de capital (rescate o redención de acciones) y 3) dietas y retribuciones en favor de los accionistas que integran el directorio de las empresas del GSW; no podrán exceder el importe máximo equivalente a 50% de las utilidades netas del ejercicio correspondiente durante el período de vigencia de los Bonos.

- ✓ El Originador se compromete a no vender sus bienes y/o a prestar sus servicios dentro del Grupo Económico, lo mismo que a sus accionistas actuales o futuros a precios y en condiciones distintas de las más ventajosas que pudiesen aplicar a sus clientes no pertenecientes al Grupo Económico.
- ✓ No se ampliará el nivel porcentual de financiamiento directo otorgado a las personas jurídicas pertenecientes al Grupo Económico, el mismo que no podrá ser superior a 0.14 veces.
- ✓ El Originador no adquirirá valores mobiliarios emitidos o pertenecientes a las empresas que conforman el Grupo Económico. Asimismo, no adquirirán cartera o cuentas por cobrar de dichas empresas.
- ✓ El Originador se compromete a no incrementar el valor de las cuentas por cobrar a los accionistas informado en sus estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de 2004. Adicionalmente, se obliga a disminuir progresivamente el monto de las referidas cuentas por cobrar, aplicando un porcentaje de los dividendos pagados a los accionistas, el cual es retenido directamente por cada una de las empresas pertenecientes al GSW.

Según lo detallado anteriormente, en AGI de fecha 14 de octubre de 2008, se procedió a modificar la moneda en la cual se registra la cuenta por cobrar a los accionistas al 31 de diciembre de 2004, la cual pasó de US\$36.6 millones a S/.120.1 millones.

Años	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retención	30%	25%	20%	20%	20%	20%

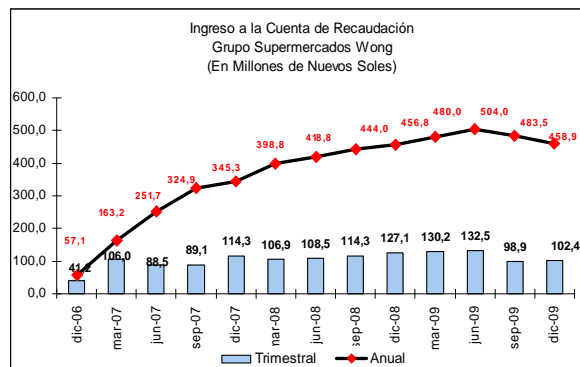
Años	2011	2012	2013	2014	2015
Retención	20%	20%	20%	20%	20%

Situación del Patrimonio Fideicometido

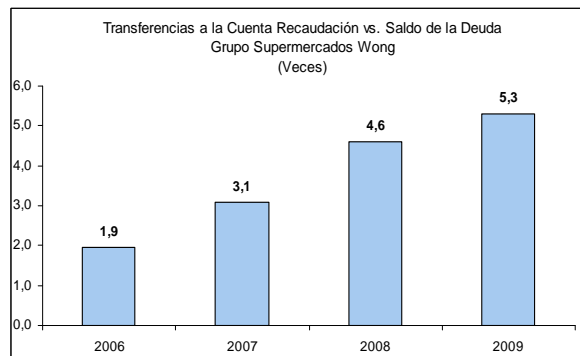
Al 31 de diciembre de 2009, según informe emitido por la sociedad de auditoría BDO – Pazos, López de Romaña, Rodríguez S.C., se cumplieron todos los compromisos asumidos por parte del Originador en el Contrato Marco de Constitución de Fideicomiso de Titulización relacionado con la emisión de los Bonos de Titulización Wong & Metro - Primer Programa. En tal sentido, se verificó el cumplimiento de que las tarjetas de crédito y/o débito elegidas se mantengan vigentes. Según informe elaborado por Scotia Sociedad Titulizadora, los flujos que fueron depositados en las Cuentas de Recaudación en el último trimestre de 2009 ascendieron a S/.102.38 millones, los cuales fueron menores en 19.4% respecto a los registrados en el mismo periodo de 2008. Asimismo, el ingreso acumulado en las Cuentas de Recaudación en el 2009 ascendió a S/.458.9 millones, los cuales no mostraron mayor variación respecto a los ingresos acumulados registrados en el 2008 (S/.456.8 millones).

Si bien los flujos transferidos a las Cuentas de Recaudación disminuyeron en los últimos dos trimestres respecto

al ejercicio 2008, el menor saldo de la deuda a dicho periodo ha permitido continuar con las mejoras en la cobertura tanto del principal como de los intereses, según se detalla:



Fuente: Scotia Sociedad Titulizadora S.A. / Elaboración: Equilibrium



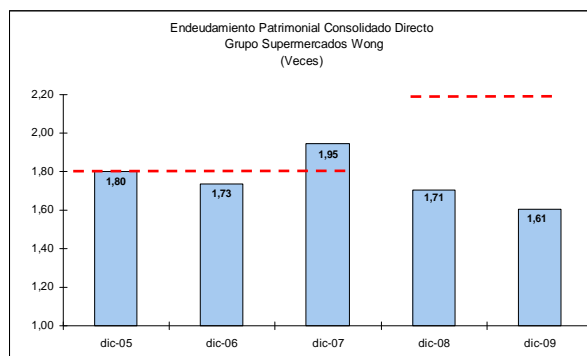
Fuente: Scotia Sociedad Titulizadora S.A. / Elaboración: Equilibrium

Durante el ejercicio 2009, se cumplió con el pago oportuno de los cupones de la Primera y Segunda Emisión de Bonos Titulizados. El saldo en la Cuenta de Garantía ascendió a US\$523.6 mil.

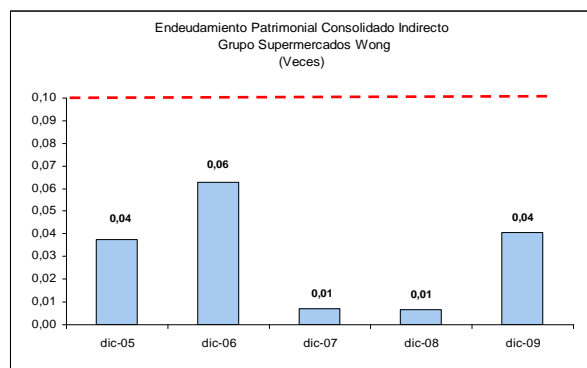
Según lo manifestado tanto por Scotia Sociedad Titulizadora como por la sociedad de auditoría BDO – Pazos, López de Romaña, Rodríguez S.C., al 31 de diciembre de 2009 no se ha producido ningún evento que genere la activación de las cuentas de aceleración ni de las cuentas de *covenants*. En tal sentido, se verificaron y confirmaron los compromisos asumidos el Originador, según se detalla:

- ✓ Se verificó el cumplimiento de las restricciones a la reorganización societaria, donde se estipula que ninguna empresa del GSW puede participar en alguna fusión, consolidación, escisión y/o reorganización múltiple que origine un endeudamiento superior a los límites establecidos. En tal sentido, durante el 2009 no han habido cambios que representen un efecto adverso en el cumplimiento de los compromisos asumidos por el GSW.
- ✓ Se confirmó la vigencia de los seguros contratados sobre los inmuebles, los cuales deben permanecer durante la vigencia del Patrimonio Fideicometido.

- ✓ Se confirmó la no alteración del régimen del banco pagador y banco emisor.
- ✓ Se revisó que no se haya excedido el límite máximo establecido tanto para el índice de endeudamiento patrimonial combinado directo (máximo 2.2 veces), como para el índice de endeudamiento patrimonial combinado indirecto (máximo 0.1 veces).

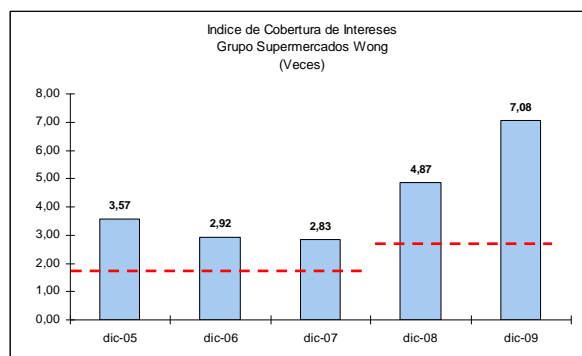


Fuente: Sociedad Auditora BDO / Elaboración: Equilibrium



Fuente: Sociedad Auditora BDO / Elaboración: Equilibrium

- ✓ Se revisó que la distribución de dividendos u otras retribuciones a favor de los accionistas de las empresas del GSW no excedan de 50% de las utilidades netas. En tal sentido, durante el ejercicio 2009 no existen acuerdos relacionados de distribución de dividendos ni ningún otro tipo de retribución a favor de los accionistas.
- ✓ Al 31 de diciembre de 2009, el índice de cobertura de intereses fue de 7.1 veces, cumpliendo con holgura el mínimo establecido de 2.5 veces.



Fuente: Sociedad Auditora BDO / Elaboración: Equilibrium

- ✓ GSW cumplió con el monto máximo establecido (0.14 veces) respecto al financiamiento directo que puede otorgar a personas jurídicas pertenecientes al Grupo. En tal sentido, producto del cambio de reorganización societaria producido en el grupo en el 2008, no se registraron cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- ✓ Se revisó que no se incrementen las cuentas por cobrar a accionistas respecto al valor registrado al 31 de diciembre de 2004 (S/.120.1 millones). En tal sentido, al 31 de diciembre de 2009, el saldo de dicha cuenta ascendió a S/.42.5 millones, representando una disminución de 64.6% respecto al valor registrado al cierre de 2004.

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

SCOTIA Sociedad Titulizadora S.A.

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. (antes BWS Sociedad Titulizadora) es una subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A. Fue constituida mediante Escritura Pública de fecha 16 de junio de 2005 y se encuentra autorizada mediante Resolución CONASEV No. 024-99-EF/94.40. La sociedad tiene por objeto desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización, así como adquirir activos con la finalidad de constituir Patrimonios Fideicometidos que respalden las emisiones de valores mobiliarios. Al 31 de diciembre de 2009, el Emisor registró activos por S/.3.8 millones y pasivos por S/.116 mil. Asimismo, a dicha fecha el Emisor administró 14 Patrimonios Fideicometidos.

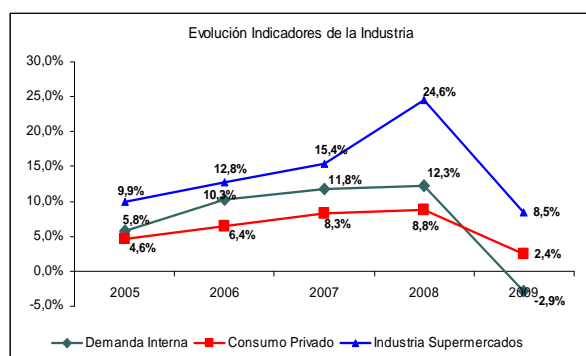
A la fecha del presente informe, el mercado local está conformado por ocho Sociedades Titulizadoras, de las cuales cinco tienen como accionistas mayoritarios a los bancos más grandes del sistema financiero local.

ANÁLISIS DEL SECTOR

A lo largo del primer semestre de 2009, la actividad económica local estuvo caracterizada por la corrección de inventarios y el reperfilamiento de proyectos de inversión privados. Si bien durante el segundo semestre del mismo año se mostraron ciertas señales de recuperación, la acti-

vidad económica del país (medido a través del PBI) cerró el 2009 con un crecimiento de 0.9%, el cual estuvo impulsado por una serie de medidas de tanto de política fiscal como monetaria. Para el presente ejercicio, la proyección del crecimiento económico es de 5.5%¹, sustentado en una recuperación de la demanda interna -la cual presentó una contracción de 2.9% durante el 2009- producto del impulso de la inversión privada a través de la ejecución de proyectos de inversión, los cuales se postergaron en el 2008 y 2009 como consecuencia de los efectos de la recesión mundial.

A nivel local, el desarrollo del negocio *retail* no fue ajeno a los efectos de la crisis global, evidenciándose en la postergación de varios proyectos de inversión, principalmente por parte de operadores extranjeros. Respecto a la industria de supermercados, la contracción del consumo privado y demanda interna se vio reflejada en un menor crecimiento de los ingresos respecto a años anteriores, según se detalla:



Como industria de supermercados se tomaron las ventas de GSW, SPSA y Tottus.

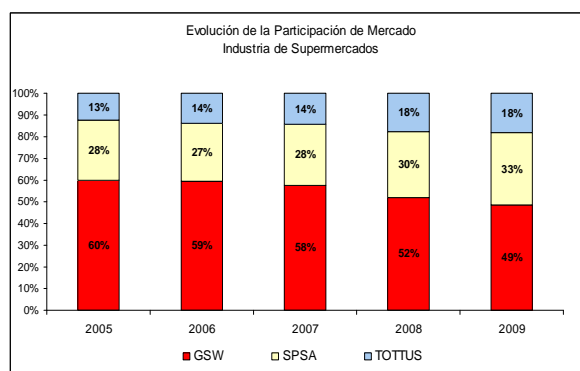
Fuente: INEI, BCR e información pública de cada empresa / *Elaboración: Equilibrium*

A la fecha del presente informe, la industria de supermercados (en Lima Metropolitana) se encuentra concentrada en torno a tres operadores: Grupo de Supermercados Wong (Grupo Cencosud), Supermercados Peruanos (Grupo Interbank) e Hipermercados Tottus (Grupo Falabella). No obstante, concientes del atractivo que genera la baja penetración del supermercadismo en nuestro país, operadores como Walmart y la principal cadena de supermercados de Bolivia, Ketal, han venido mostrando interés por incursionar en el mercado local. Si bien la cadena Walmart habría retrasado su ingreso producto de los efectos de la crisis global, operadores como Ketal (que opera cinco establecimientos en Bolivia) estarían interesados en ingresar al mercado.

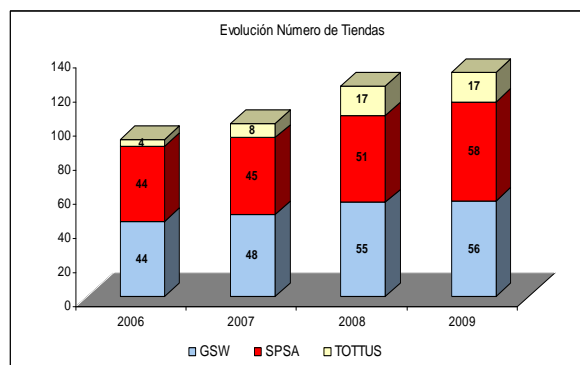
En los años 2007 y 2008, el incremento del consumo interno conllevó a que la industria se encuentre inmersa en un agresivo plan de expansión, la cual no solo incluyó nuevas tiendas en Lima (principalmente en los Conos), sino que también se aprovechó la nula presencia de las

grandes cadenas en provincia, lo cual se vio plasmado en un fuerte crecimiento de sus ventas.

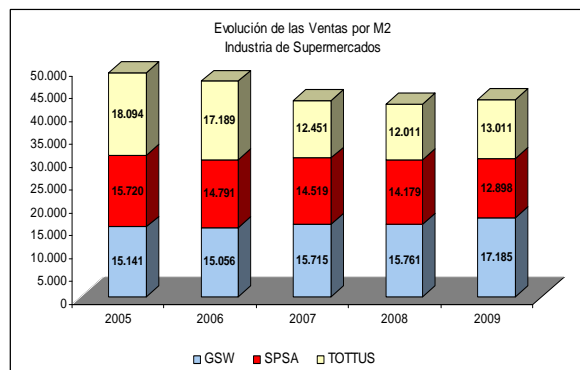
Por operador, Supermercados Peruanos e Hipermercados Tottus fueron quienes presentaron el mayor plan de expansión en los últimos ejercicios, mientras que en el caso del GSW, como consecuencia del proceso de transferencia de la empresa producto de la venta de la misma (nueva gerencia enfocada a generar eficiencias con el fin de poseer una estructura sólida), aunado a los efectos de la crisis financiera internacional, decidió postergar los planes de inversión, lo cual conllevó a que su participación de mercado se reduzca. No obstante lo anterior, aún mantiene el liderazgo en el mercado.



Fuente: Información pública de cada empresa. Elaborado de acuerdo a las ventas al 31 de diciembre de 2009 / *Elaboración: Equilibrium*



Fuente: Información pública de cada empresa / *Elaboración: Equilibrium*



Fuente: Información pública de cada empresa / *Elaboración: Equilibrium*

¹ Según Reporte de Inflación del BCRP a marzo de 2010

DESCRIPCION Y ANALISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

E.Wong S.A. e Hipermercados Metro S.A. son sociedades anónimas integrantes del Grupo de Supermercados Wong, constituidas el 07 de julio de 1983 y el 15 de septiembre de 1992, respectivamente. La actividad económica de ambas sociedades es la compra, venta y representación de todo tipo de productos al por mayor y menor, susceptibles de ser comercializados en establecimientos y tiendas por departamentos.

Accionista

Cencosud S.A. es uno de los más grandes conglomerados de *retail* en América Latina. Actualmente cuenta con operaciones activas Argentina, Brasil, Colombia y Perú. Sus operaciones se extienden a los negocios de supermercados, *homecenters*, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros. Adicionalmente, desarrolla otras líneas de negocio que complementan su operación central, entre los cuales está el corretaje de seguros, centros de entretenimiento familiar y agencias de viaje. El objetivo central de Cencosud S.A. es convertirse en el mayor *retailer* de América Latina. Para llegar a este objetivo, desde fines de la década de los ochenta la Compañía ha estado inmersa en un ambicioso plan de internacionalización. En tal sentido, como parte de dicho plan, en el 2007 la Compañía, con el objetivo de desarrollar el negocio de *homecenters* en Colombia, suscribió un acuerdo con Casino Guichard – Perrachon para construir 15 locales Easy en los próximos 15 años (actualmente Cencosud S.A. compró la parte de Casino Guichard y hoy tiene el 100% de Easy). Asimismo, firmó el acuerdo de adquisición de la cadena especialista de cerámicas, griferías, baños y cocina Blaisten en Argentina, ingresó al mercado brasilero a través de la compra de la cadena de supermercados e hipermercados GBarbosa y firmó el acuerdo de adquisición de la cadena de supermercados e hipermercados del Grupo Wong en el 2007.

Adicionalmente a la búsqueda de mantener una posición de liderazgo en los mercados en donde opera, Cencosud S.A. busca mejorar los márgenes operacionales, integrando las recientes adquisiciones y consolidando su posición en los mercados en los cuales compite. En tal sentido, busca sacar ventajas de las sinergias operativas, así como mejoras en la logística e integración de la plataforma IT. Al mismo tiempo, se encuentra enfocada a mantener una política financiera conservadora, a través de la reducción del endeudamiento a niveles previos al periodo de adquisición, mantener una estructura de capital eficiente y mantener un apalancamiento conservador a lo largo de los ciclos del negocio.

Directorio y Gerencia

Al 31 de diciembre de 2009, la relación de directores de tanto de Hipermercados Metro S.A. como de E. Wong S.A. se encontró conformada de la siguiente manera:

Hipermercados Metro S.A.	
Relación de Directores	
Manfred Paulmann	Presidente
Erasmus Wong Lu Vega	Director
Pablo Castillo	Director
Daniel Rodríguez	Director
Matías Videla	Director

E. Wong S.A.	
Relación de Directores	
Manfred Paulmann	Presidente
Erasmus Wong Lu Vega	Director
Pablo Castillo	Director
Daniel Rodríguez	Director
Matías Videla	Director

A continuación se detalla la plana gerencial al cierre de 2009:

Plana Gerencial de Hipermercados Metro y GSW	
Nombre	Cargo
Juan Manuel Parada	Gerente General
Matías Holzapfel	Gerente de Administración y Cobranzas
Walter Ceballos	Gerente de Operaciones
Alejandro Arruiz	Gerente Comercial Food
Felipe Bayly	Gerente Comercial Non Food
Juan Pablo Escudero	Gerente de Inmobiliaria
Tomás Rodríguez	Gerente de Logística
Fernando de los Ríos	Gerente de Sistemas
Marco Antonio Merino	Gerente de Marketing

Estrategia de Negocios

Wong e Hipermercados Metro desarrollan la misma actividad económica; no obstante, la estrategia de negocios está dirigida a distintos segmentos socioeconómicos. Las tiendas Wong poseen una estrategia de diferenciación que les permite satisfacer las exigencias de los clientes de los segmentos del nivel A-B que buscan mayor calidad y mejor servicio. Estas tiendas cuentan con un área promedio de 3,000 m².

Las tiendas Metro mantienen una estrategia de liderazgo en costos, orientada a satisfacer a clientes de segmentos socioeconómicos B1, B2, C1 y C2, que buscan bajos precios sin sacrificar los estándares de calidad. Hay que destacar que Metro administra dos formatos: los supermercados, con un área promedio de 8,500 m², y los supermercados, con un área promedio de 2,800 m². En ambos formatos se comercializan las líneas de abarrotes, carnes y juguetería, mientras que los hipermercados, adicionalmente, cuentan con textiles, electrodomésticos, bazar y patios de comida.

Con la finalidad de consolidar su posición en el sector, el GSW ha venido implementando una estrategia de crecimiento sustentada en la expansión del área de ventas, a través de ampliaciones, remodelaciones y apertura de nuevas tiendas. De lo visto a la fecha, parte de la expansión se ha logrado a través de la inauguración de nuevas tiendas, así como también a través de la adquisición de cadenas regionales, como es el caso de Merpisa y El Centro. Asimismo, a partir de diciembre de 2008 se inició la reconversión de los Almacenes ECO a Supermercados Metro, dicha reconversión culminó en enero de 2009.

A continuación, se detalla el programa de expansión que el GSW ha presentado en los últimos años:

Años	Eco	Wong	Metro	American Outlet	Total
1985		2			2
1992			1		1
1993		4			4
1994		1			1
1996		1	2		3
1997		2	2		4
1998		1			1
1999		1	3		4
2000			6		6
2002			1		1
2003		-1	1		0
2004		1		1	2
2005	1		2	2	5
2006	6		4		10
2007		2	3	-1	4
2008	-3		10		7
2009	-4	2	5	-2	1
TOTAL	0	16	40	0	56

En el mes de enero de 2007, GSW adquirió el 100% de las acciones de la cadena de supermercados chiclayana El Centro, por un precio aproximado de US\$9 millones. Dicha cadena cuenta con seis locales: tres en Chiclayo, uno en el distrito de La Victoria y otro en Lambayeque, además de su local en el centro comercial El Quinde en Cajamarca. En el mes de julio de 2009, dichas tiendas se reconvirtieron al formato Supermercados Metro.

Adicionalmente, a mediados del mes de julio de 2009, GSW inauguró el primer Hipermercado Wong en el centro comercial Plaza Lima Norte, con un área de ventas de 8,600 m² cuya estrategia comercial se encuentra enfocada en la variedad de productos no alimenticios (electrodomésticos y textiles), en el servicio otorgado y en la calidad de los productos ofrecidos, donde adicionalmente a los productos de alta rotación, se brindan productos Premium. El hipermercado cuenta con servicios adicionales como juegos mecánicos y electrónicos, confitería, peluquerías, farmacias y teleticket.

En el mes de abril y mayo del presente ejercicio, el Originador inauguró dos tiendas adicionales bajo el formato de supermercados Metro ubicadas en Av. Faucett y Ate Vitarte. Con dichas aperturas el Originador mantiene un total de 58 tiendas.

Distribución y Logística

GSW tiene como estrategia centralizar la distribución y, de esta manera, reducir los costos de intermediación. Actualmente, las cadenas de supermercados, especialmente las que poseen gran cantidad de locales, centralizan la distribución de los productos comercializados en centros de acopio o distribución, logrando la reducción de inventarios y pérdidas por obsolescencia, asegurando la cadena de frío para los productos frescos, mejorando el uso de los espacios en las salas de ventas al reducir los espacios destinados a almacenamiento y permitiendo que la empresa coordine adecuadamente la distribución, con el fin de

mantener permanentemente bien abastecidas las góndolas de los diferentes locales de venta.

En línea con lo mencionado, la red de tiendas de GSW cuenta con un soporte de distribución integrado. El Centro de Distribución con el que cuenta GSW tiene un área aproximada de 32,000 m² y se encuentra constituido sobre una superficie de 60,000 m². Asimismo, se cuenta con un terreno de 30,000 m², adyacente al mencionado anteriormente, donde actualmente viene operando la logística de productos perecibles.

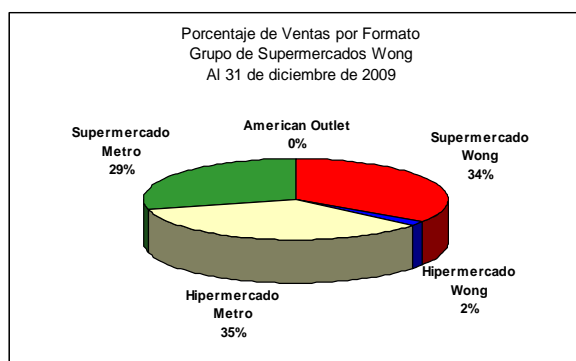
Desarrollo Comercial

La incorporación de GSW al grupo Cencosud ha conllevado que se inicie un proceso de repotenciación de su área comercial. Entre las medidas adoptadas se tiene la creación de dos nuevas gerencias, Food y Non Food, especializándose cada una en el rango de cada categoría y la mejora en la relación con los proveedores a través de la firma de acuerdos comerciales, buscando lograr una negociación integral, estableciendo convenios con los proveedores respecto a las condiciones comerciales, inversión en desarrollo para cada categoría y temas logísticos, generando mayores márgenes para la empresa.

Por otro lado, la empresa continúa desarrollando cuatro estrategias: (i) manejo de categorías (*category management*), (ii) el desarrollo de marcas propias (*private label*), (iii) el desarrollo de las áreas de bazar y (iv) la realización de campañas promocionales.

Ventas del Grupo de Supermercados Wong

Los ingresos de GSW están constituidos principalmente por la venta de mercadería minorista, a los que se agregan los aportes de proveedores por los rebates, el arriendo de espacios de venta (góndolas) y concesiones. Al 31 de diciembre de 2009, la participación de las ventas entre los diferentes formatos fue la siguiente:

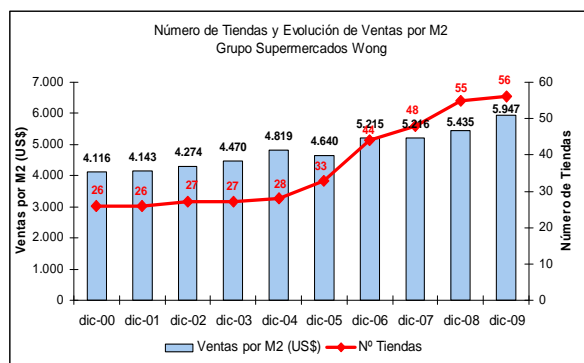


Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

Por tipo de formato, al 31 de diciembre de 2009, Supermercados Wong presentó un crecimiento en sus ventas de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que Hipermercados Metro fue la que presentó la mayor contracción al disminuir sus ventas en 8.5%, seguido del

formato de Supermercados Metro con una reducción de 2.2%. Es importante señalar que al cierre de 2009 las ventas de Hipermercados Wong incluyen una nueva tienda en independencia inaugurada en julio de 2009 y una tienda reconvertida al formato Hipermercado Wong en setiembre de 2009 la cual se encuentra ubicada en Ate Vitarte. Es de mencionar que en el mes de enero de 2009 se cerraron las tiendas American Outlet. De considerarse las ventas SSS (same store sale) al cierre de 2009, las mismas se contrajeron en 2.6%.

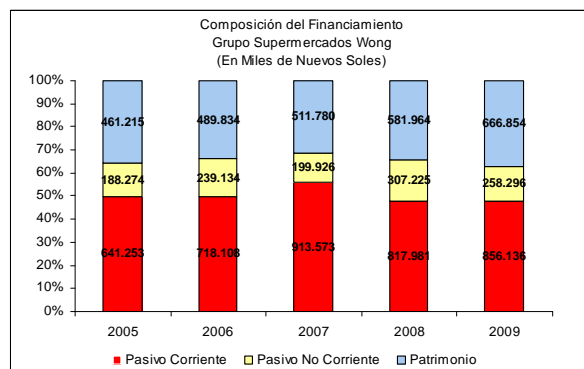
Al realizar un análisis de la evolución de las ventas del Originador por m², se evidencia una tendencia creciente, según se detalla:



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

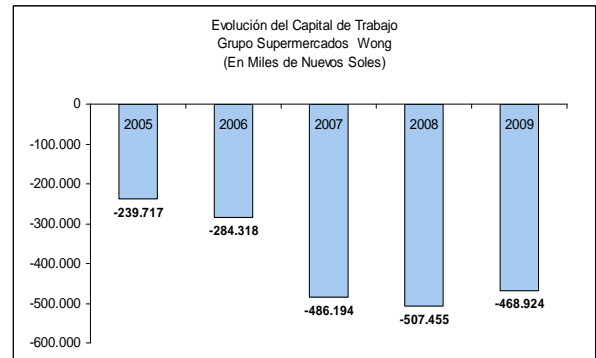
Análisis de la Información Financiera

Si bien a lo largo de los ejercicios anteriores el GSW mostró una estructura de financiamiento concentrada en el corto plazo (principalmente a través del financiamiento con proveedores y préstamos bancarios), a partir del segundo semestre de 2008 se ha venido mostrando una variación en la estructura de fondeo, sustentada por un lado en los menores pasivos financieros, así como en el incremento del patrimonio en el 2008 como consecuencia del registro de un excedente de revaluación por S/.151.2 millones (correspondiente a la tasación de los inmuebles), conllevando a que el patrimonio pase a representar el 37.4% de las fuentes de fondeo (39.9% al primer trimestre de 2010).



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

Dado que el financiamiento a través de proveedores es práctica común en este tipo de industria, el GSW ha venido registrando durante los últimos ejercicios un déficit de capital de trabajo, el cual, al 31 de diciembre de 2009, ascendió a S/.468.9 millones (déficit de S/.465.9 millones al primer trimestre de 2010).



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

La rotación de inventarios al 31 de diciembre de 2009 se ubicó en 24 días (28 días al primer trimestre de 2010), lo cual evidencia el movimiento constante de sus existencias.

Indicadores	2005	2006	2007	2008	2009
Rotación CxC	3,6	4,5	3,2	3,4	2,8
Rotación CxP	98,5	94,5	95,2	87,0	97,3
Rotación de Inventarios	32,0	30,1	28,7	24,7	27,9

El financiamiento que presenta el GSW se concentra principalmente en el bancario, la emisión de bonos titulizados, el financiamiento subordinado (FMO), así como a través de préstamos otorgados por su accionista Cencosud S.A.

Al 31 de diciembre de 2009, el patrimonio del GSW ascendió a S/.666.9 millones (S/.692.6 millones al primer trimestre de 2010), 14.6% mayor al registrado al cierre de 2008, incremento que se sustenta en las utilidades obtenidas en el ejercicio 2009 (S/.90.4 millones).

Al cierre del ejercicio 2009, GSW continuó presentando mejoras en sus indicadores de solvencia. En tal sentido, el apalancamiento contable fue de 1.67 veces (1.93 veces en el 2008), sustentado principalmente en las menores obligaciones financieras (-23.2% respecto a diciembre de 2008), así como en el incremento del patrimonio neto (+14.6% respecto al 2008).

Indicadores	2005	2006	2007	2008	2009
Pasivo / Patrimonio	1,80	1,95	2,18	1,93	1,67
Pasivo - Deuda Sub. / Patrimonio + Deuda Sub.	1,80	1,73	1,95	1,71	1,61
Pasivo / Activo	0,64	0,66	0,69	0,66	0,63
Pasivo Corriente / Pasivo	0,77	0,75	0,82	0,73	0,77

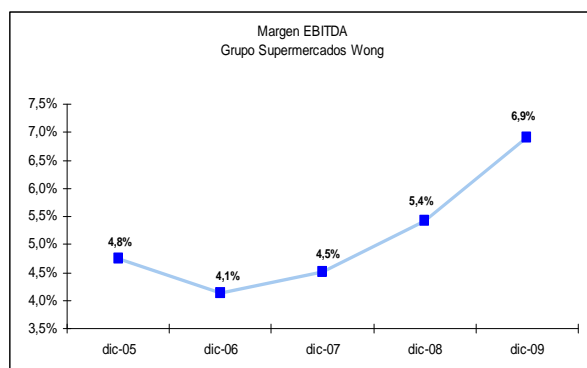
Al 31 de diciembre de 2009, los activos del GSW se incrementaron en 4.3% respecto al cierre de 2008, sustentado principalmente en la tenencia de un mayor saldo en caja respecto a los niveles que presentó años anteriores.

Los activos corrientes representaron el 21.7% del total de activos (S/.387.2 millones), de los cuales el 9.3% correspondió a inventarios, los cuales presentaron una rotación de 28 días.

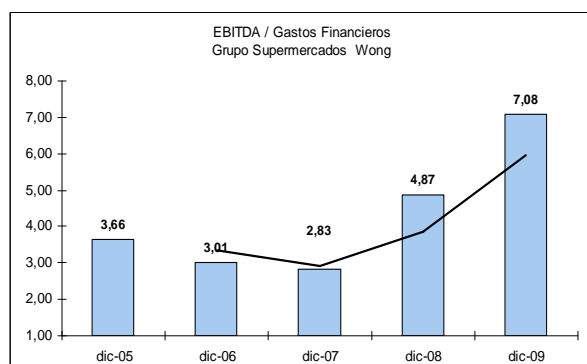
Los activos fijos equivalen al 78.3% del total de los activos del GSW, de los cuales la principal partida corresponde a inmuebles, mobiliario y equipo que mantiene el Grupo, los cuales si bien no presentan mayor variación respecto al cierre de 2008, si presentaron un importante incremento respecto al 2007 (+21.5%), sustentado en las adquisiciones de las cadenas de supermercados en provincias, en la inversión relacionada a las tiendas nuevas abiertas en el 2008 y 2009, así como en el mayor valor de los inmuebles producto de la tasación realizada en el 2008.

Al cierre del ejercicio 2009, la utilidad neta registrada por el GSW ascendió a S/90.4 millones (pérdida de S/53.3 millones al cierre de 2008), la cual se sustenta en los menores gastos operativos registrados en el periodo, aunado a menores gastos financieros producto de la reducción de la deuda financiera.

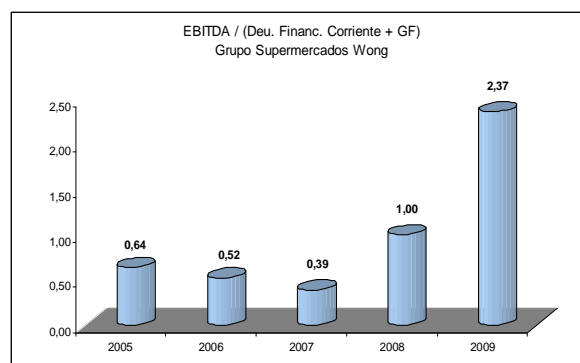
Producto de lo anterior, la generación del negocio (medido a través del EBITDA) creció en 27.0%, presentando un margen de 6.9% (el margen EBITDA mejora a 7.2% en el primer trimestre de 2010).



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

EMISIONES DENTRO DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS TITULIZADOS WONG & METRO

Primera Emisión

La Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Wong & Metro, se subastó el 26 de mayo de 2006 y presenta las siguientes características:

- ✓ Fecha de Subasta: 26 de mayo de 2006
- ✓ Fecha de Emisión: 29 de mayo de 2006
- ✓ Fecha de Vencimiento: 29 de mayo de 2013
- ✓ Monto de la Emisión: S/.30 millones
- ✓ Tasa de Interés: 7.5% TNA
- ✓ Amortización: trimestral ascendente
- ✓ *Outstanding* de la Deuda: S/.19.1 millones (al 31 de marzo de 2010).

Segunda Emisión

El 13 de diciembre de 2006 se llevo a cabo la colocación de la Segunda Emisión de Bonos de Titulización Wong & Metro, a través de dos series (1 y 2) las cuales presentan las siguientes características:

Serie 1

- ✓ Fecha de Subasta: 13 de diciembre de 2006
- ✓ Fecha de Emisión: 14 de diciembre de 2006
- ✓ Fecha de Vencimiento: 14 de diciembre de 2013
- ✓ Monto de la Emisión: S/.70 millones
- ✓ Tasa de Interés: 6.1875% TNA
- ✓ Amortización: trimestral ascendente
- ✓ *Outstanding* de la Deuda: S/.49.9 millones (al 31 de marzo de 2010).

Serie 2

- ✓ Fecha de Subasta: 13 de diciembre de 2006
- ✓ Fecha de Emisión: 14 de diciembre de 2006
- ✓ Fecha de Vencimiento: 14 de diciembre de 2016
- ✓ Monto de la Emisión: S/.20 millones
- ✓ Tasa de Interés: 6.5% TNA
- ✓ Amortización: trimestrales iguales
- ✓ *Outstanding* de la Deuda: S/.13.5 millones (al 31 de marzo de 2010).

GRUPO SUPERMERCADOS WONG

BALANCE GENERAL													Var %
En miles de Nuevos Soles	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10	%	Mar 10 / Dic 09
ACTIVOS													
Activo Corriente													
Caja y Bancos	21.014	1%	82.098	5%	23.668	1%	37.695	2%	45.914	3%	70.344	4%	53%
Activos Financieros a Valor Razonable	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	54.946	3%	0	0%	-100%
Cuentas por Cobrar Comerciales	29.817	2%	23.692	1%	28.948	2%	19.075	1%	36.078	2%	22.717	1%	-37%
Empresas Vinculadas	19.864	1%	19.123	1%	8.465	0%	0	0%	54.418	3%	49.975	3%	-8%
Otras Cuentas por Cobrar	193.724	13%	106.024	7%	67.403	4%	64.594	4%	19.509	1%	14.473	1%	-26%
Total Existencias	175.438	12%	184.534	11%	174.322	10,2%	186.972	11,0%	166.143	9%	187.516	11%	13%
Gatos Pagados por Anticipado	13.797	1%	11.908	1%	7.720	0%	8.924	1%	10.204	1%	9.803	1%	-4%
Total Activo Corriente	433.790	30%	427.379	26%	310.526	18%	317.260	19%	387.212	22%	354.828	20%	-8%
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	53.154	4%	137.769	8%	129.927	8%	122.373	7%	79.564	4%	58.512	3%	-26%
Otros	53.154	4%	1.272	0%	0	0%	1.421	0%	7.403	0%	1.023	0%	-86%
Inversiones en Valores	31.512	2%	33.676	2%	23.077	1%	23.010	1%	60.340	3%	28.981	2%	-52%
Inm., Mob. y Equipo, Neto	899.003	62%	980.920	60%	1.176.993	69%	1.172.378	69%	1.191.623	67%	1.236.466	71%	4%
Otras Cuentas por Cobrar	2.167	0%	2.110	0%	16.865	1%	16.605	1%	6.801	0%	6.631	0%	-3%
Intangibles	27.450	2%	43.425	3%	49.782	3%	49.429	3%	48.343	3%	47.790	3%	-1%
Total Activo No Corriente	1.013.286	70%	1.197.900	74%	1.396.644	82%	1.383.795	81%	1.394.074	78%	1.379.403	80%	-1%
TOTAL ACTIVOS	1.447.076	100%	1.625.279	100%	1.707.170	100%	1.701.055	100%	1.781.286	100%	1.734.231	100%	-3%
PASIVOS													
Pasivo Corriente													
Sobregiros y Préstamos Bancarios	77.279	5%	194.797	12%	73.720	4%	64.729	4%	2.296	0%	28.570	2%	1144%
Facturas y Letras por Pagar	503.630	35%	564.303	35%	580.861	34%	597.210	35%	647.161	36%	636.473	37%	-2%
Otras Cuentas por Pagar	54.063	4%	72.719	4%	90.021	5%	100.177	6%	96.016	5%	98.716	6%	3%
Parte Corriente Obligaciones a L/P	79.606	6%	74.169	5%	56.140	3%	53.852	3%	56.174	3%	56.998	3%	1%
Cuentas por Pagar a Vinculadas	3.530	0%	7.585	0%	17.236	1%	0	0%	54.489	3%	0	0%	-100%
Total Pasivo Corriente	718.108	50%	913.573	56%	817.981	48%	815.968	48%	856.136	48%	820.756	47%	-4%
Pasivo No Corriente													
Obligaciones de L/P	218.142	15%	171.473	11%	236.101	14%	218.856	13%	187.829	11%	148.449	9%	-21%
Ingresos Diferidos	3.502	0%	16.100	1%	10.594	1%	10.568	1%	9.649	1%	9.314	1%	-3%
Otras Cuentas por Pagar	17.490	1%	12.353	1%	60.530	4%	59.631	4%	60.818	3%	63.140	4%	4%
Total Pasivo No Corriente	239.134	17%	199.926	12%	307.225	18%	289.054	17%	258.296	15%	220.903	13%	-14%
TOTAL PASIVO	957.242	66%	1.113.499	69%	1.125.206	66%	1.105.023	65%	1.114.432	63%	1.041.660	60%	-7%
PATRIMONIO													
Capital Social	408.273	28%	415.906	26%	420.950	25%	420.951	25%	420.950	24%	420.951	24%	0%
Capital Adicional	1.227	0%	1.227	0%	1.227	0%	1.227	0%	1.227	0%	1.227	0%	0%
Excedente de Revaluación	0	0%	0	0%	151.229	9%	151.229	9%	150.212	8%	150.212	9%	0%
Reserva Legal	20.692	1%	24.151	1%	25.468	1%	15.867	1%	27.269	2%	16.794	1%	-38%
Otras Reservas	0	0%	1.914	0%	-5.726	0%	0	0%	-10.199	-1%	0	0%	-100%
Resultados Acumulados	30.619	2%	57.037	4%	42.086	2%	-11.185	-1%	-12.985	-1%	77.393	4%	-696%
Utilidad (Pérdida) Neta	29.023	2%	11.545	1%	-53.270	-3%	17.944	1%	90.380	5%	25.995	1%	-71%
TOTAL PATRIMONIO NETO	489.834	34%	511.780	31%	581.964	34%	596.033	35%	666.854	37%	692.572	40%	4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.447.076	100%	1.625.279	100%	1.707.170	100%	1.701.055	100%	1.781.286	100%	1.734.231	100%	-3%

GRUPO SUPERMERCADOS WONG

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS													Var %
En Miles de Nuevos Soles	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10	%	Mar 10 / Mar 09
Ventas Netas	2.403.958	100%	2.687.387	100%	3.025.344	100%	728.710	100%	3.009.504	100%	743.214	100%	2%
Costo de Ventas	1.918.011	80%	2.133.186	79%	2.402.477	79%	578.537	79%	2.381.768	79%	588.688	79%	2%
Utilidad Bruta	485.947	20%	554.201	21%	622.867	21%	150.173	21%	627.736	20,9%	154.527	20,8%	2,9%
Gastos de Administración	25.065	1%	24.687	1%	135.972	4%	23.731	3%	94.429	3%	30.710	4%	29%
Gastos de Ventas	398.785	17%	449.642	17%	480.316	16%	94.906	13%	367.381	12%	80.795	11%	-15%
Utilidad de Operación	62.097	3%	79.872	3%	6.579	0%	31.536	4%	165.926	6%	43.021	6%	36%
Ingresos Financieros	4.468	0%	10.308	0%	9.013	0%	352	0%	2.258	0%	502	0%	43%
Gastos Financieros	33.004	1%	42.827	2%	33.665	1%	7.458	1%	29.380	1%	4.580	1%	-39%
Ingresos Diversos	8.500	0%	6.458	0%	30.932	1%	2.396	0%	11.119	0%	2.956	0%	23%
Gastos Diversos	21.235	1%	38.967	1%	76.670	3%	-103	0%	17.066	1%	799	0%	-879%
Resultado Atribuible a Subsidiarias	4.538	0%	1.385	0%	718	0%	0	0%	5.392	0%	0	0%	0%
Ingresos Extraordinario, Neto	0	0%	0	0%	0	0%	141	0%	0	0%	18	0%	-87%
Utilidad Antes de Diferencia en Cambio	25.364	1%	16.229	1%	-63.093	-2%	26.787	4%	138.249	5%	41.119	6%	54%
Diferencia en Cambio	20.277	1%	5.762	0%	-4.186	0%	803	0%	6.903	0%	367	0%	-54%
Utilidad Antes de Partic. e IR	45.641	2%	21.991	1%	-67.279	-2%	27.590	4%	145.152	5%	41.485	6%	50%
Participaciones	3.099	0%	1.675	0%	106	0%	1.728	0%	8.809	0%	2.997	0%	73%
Impuesto a la Renta	13.519	1%	8.771	0%	-14.115	0%	7.917	1%	45.963	2%	12.493	2%	58%
Utilidad / Pérdida Neta	29.023	1%	11.545	0%	-53.270	-2%	17.944	2%	90.380	3%	25.995	3%	45%

INDICADORES FINANCIEROS	dic-06	dic-07	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1,95	2,18	1,93	1,85	1,67	1,50
Total Pasivo / Total Activo	0,66	0,69	0,66	0,65	0,63	0,60
Deuda Bancaria / Pasivo	0,39	0,40	0,33	0,31	0,22	0,22
Deuda L/P / Patrimonio	0,45	0,34	0,41	0,37	0,28	0,21
Ctas. por Pagar Comerc. / Patrimonio	1,03	1,10	1,00	1,00	0,97	0,92
Pasivo Corriente / Total Pasivos	0,75	0,82	0,73	0,74	0,77	0,79
Liquidez						
Liquidez Corriente	0,60	0,47	0,38	0,39	0,45	0,43
Prueba Acida	0,34	0,25	0,16	0,15	0,25	0,19
Liquidez Absoluta	0,03	0,09	0,03	0,05	0,12	0,09
Capital de Trabajo	-284.318	-486.194	-507.455	-498.708	-468.924	-465.928
Gestión						
Total Gastos / Ingresos	17,6%	17,7%	20,4%	16,3%	15,3%	15,0%
Gastos Financieros / Ingresos	1,4%	1,6%	1,1%	1,0%	1,0%	0,6%
Rotación de Cobranzas	4,5	3,2	3,4	2,4	4,3	2,8
Rotación de Cuentas por Pagar	94,5	95,2	87,0	92,9	97,8	97,3
Rotación de Inventarios	30,1	28,7	24,7	29,1	23,9	27,9
Rentabilidad						
Margen EBITDA	4,1%	4,5%	5,4%	5,9%	6,9%	7,2%
Margen Neto	1,2%	0,4%	-1,8%	5,95%	3,0%	3,5%
Margen Operativo	2,6%	3,0%	0,2%	4,33%	5,5%	5,8%
ROAE*	6,1%	2,3%	-9,6%	-9,13%	14,5%	15,3%
ROAA*	2,1%	0,8%	-3,3%	-3,14%	5,2%	5,7%

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO - DECRETO SUPREMO N°093- 2002-EF
TITULOXI, WONG Y METRO - Primer Programa de Bonos de Titulización
(En miles de Nuevos Soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10	%	Var. % Mar 10 / Mar 09
Ingresos Operacionales	1.735	100%	7.859	100%	7.169	100%	1.672	100%	6.372	100%	1.455	100%	-13%
Otros Ingresos Operacionales	1.735	100%	7.859	100%	7.169	100%	1.672	100%	6.372	100%	1.455	100%	-13%
Costos Operacionales	1.735	100%	7.851	100%	7.180	100%	1.672	100%	6.372	100%	1.455	100%	-13%
Comisión Estructuración	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%
Comisión de Administración	75	4%	137	2%	136	2%	38	2%	144	2%	34	2%	-11%
Intereses de Bonos	1.601	92%	7.620	97%	6.959	97%	1.613	96%	6.149	97%	1.403	96%	-13%
Otros Costos Operacionales	59	3%	94	1%	85	1%	21	1%	79	1%	18	1%	-14%
Margen Operacional	0	0%	8	0%	-11	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Otros Ingresos / Gastos	-1	0%	34	0%	41	1%	10	1%	33	1%	2	0%	-79%
Ingresos Financieros	30	2%	191	2%	535	7%	15	1%	345	5%	31	2%	114%
Gastos Financieros	-31	-2%	-149	-2%	-482	-7%	-3	0%	-309	-5%	-29	-2%	992%
Otros Gastos Financieros	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Diferencia de Cambio	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Otros Ingresos y Gastos	0	0%	-8	0%	-12	0%	-2	0%	-3	0%	0	0%	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	-1	0%	42	1%	30	0%	9	1%	33	1%	2	0%	-77%

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO - DECRETO SUPREMO N°093- 2002-EF
TITULOXI, WONG Y METRO - Primer Programa de Bonos de Titulización
(En miles de Nuevos Soles)

BALANCE GENERAL	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10	%	Var % Mar 10 / Dic 09
ACTIVO													
Activo Corriente													
Caja y Bancos	6.226	3%	4.457	1%	4.074	1%	6.216	1%	3.817	1%	3.484	1%	-9%
Cuentas por Cobrar	24	0%	60	0%	95	0%	104	0%	132	0%	140	0%	6%
Activos en Titulización	228.487	97%	389.713	99%	447.406	99%	470.731	99%	458.853	99%	424.609	99%	-7%
Total Activo Corriente	234.737	100%	394.230	100%	451.575	100%	477.051	100%	462.802	100%	428.233	100%	-7%
Activo No Corriente													
Activos en Titulización	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%
Total Activo No Corriente	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%
TOTAL ACTIVO	234.737	100%	394.230	100%	451.575	100%	477.051	100%	462.802	100%	428.233	100%	-7%
PASIVO													
Pasivo Corriente													
Cuentas por Pagar	1.967	1%	1.916	0%	1.909	0%	1.652	0%	1.513	0%	1.488	0%	-2%
Obligaciones por Titulización	6.733	3%	11.581	3%	13.173	3%	14.384	3%	18.081	4%	19.314	5%	7%
Otras Cuentas por Pagar	113.038	48%	280.316	71%	349.671	77%	378.434	79%	374.103	81%	343.824	80%	-8%
Total Pasivo Corriente	121.738	52%	293.813	75%	364.753	81%	394.470	83%	393.697	85%	364.626	85%	-7%
Pasivo No Corriente													
Obligaciones por Titulización	113.000	48%	100.375	25%	86.750	19%	82.500	17%	69.000	15%	63.500	15%	-8%
TOTAL PASIVO	234.738	100%	394.188	100%	451.503	100%	476.970	100%	462.697	100%	428.126	100%	-7%
PATRIMONIO NETO													
Título de Participación	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%
Resultados Acumulados	0	0%	-1	0%	42	0%	72	0%	72	0%	105	0%	46%
Resultados No Realizados	-1	0%	43	0%	30	0%	9	0%	33	0%	2	0%	0%
Total Patrimonio	-1	0%	42	0%	72	0%	81	0%	105	0%	107	0%	2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	234.737	100%	394.230	100%	451.575	100%	477.051	100%	462.802	100%	428.233	100%	-7%

CUMPLIMIENTO DE COVENANTS GRUPO DE SUPERMERCADOS WONG Primer Programa de Bonos Titulizados					
INDICADORES FINANCIEROS	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09
Endeudamiento Patrimonial Combinado Directo					
1. Pasivo Consolidado Total	829.527	928.469	1.113.499	1.125.206	1.114.432
2. Patrimonio Consolidado Neto	461.215	489.834	511.780	581.964	666.854
3. Deuda Subordinada	0	28.773	40.052	48.898	16.920
Indicador (veces)	1,80	1,73	1,95	1,71	1,61
No > a 2,2 veces (modificado)	Max. 1.8	Max. 1.8	Max. 1.8	Max. 2.2	Max. 2.2
Endeudamiento Patrimonial Combinado Indirecto					
1. Endeudamiento Indirecto Asumido	17.275	32.601	3.737	4.192	27.840
2. Patrimonio Consolidado Neto	461.215	489.834	511.780	581.964	666.854
3. Deuda Subordinada	0	28.773	40.052	48.898	16.920
Indicador (veces)	0,04	0,06	0,01	0,01	0,04
No > a 0.1 veces	Max. 0.1	Max. 0.1	Max. 0.1	Max. 0.1	Max. 0.1
Financiamiento Directo					
1. Cuentas por Cobrar al Grupo Económico	51.972	60.186	46.087	0	0
2. Patrimonio Consolidado Neto	461.215	489.834	511.780	581.964	666.854
3. Deuda Subordinada	0	28.773	40.052	48.898	16.920
Indicador (veces)	0,11	0,12	0,08	0,00	0,00
No > a 0.14 veces	Max. 0.14	Max. 0.14	Max. 0.14	Max. 0.14	Max. 0.14
Indice de Cobertura de Intereses					
1. Resultado Operacional	67.983	62.095	79.872	117.713	165.926
2. Depreciación y Amortización	33.737	37.187	41.435	46.123	41.718
3. Gasto Financiero	28.482	33.996	42.827	33.665	29.380
Indicador (veces)	3,57	2,92	2,83	4,87	7,07
No < a 1.75 veces	Min. 1.75	Min. 1.75	Min. 1.75	Min. 2.5	Min. 2.5
Movimiento de Cuentas por Cobrar a Accionistas	Miles US\$	Miles US\$	Miles US\$	Miles S/.	Miles S/.
Saldo por Cobrar a Accionistas	31.693	32.781	36.572	99.024	42.465
Saldo al 31-12-2004	45.170	45.170	36.611	120.085	120.085
Disminución en las cuentas por Cobrar a accionistas	-13.477	-12.389	-39	-21.061	-77.620

*Dichos indicadores son calculados al 31 de diciembre de cada año.