



SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN WONG & METRO

Lima, Perú

10 de enero del 2012

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 afiliadas a la red MasterCard, con excepción de aquellas emitidas por Banco Ripley S.A.	
Outstanding de la Deuda:	S/.10.4 millones	

-----Cifras en millones de Nuevos Soles al 30.09.2011 -----	
Activos del Patrimonio:	211.7
Pasivos del Patrimonio:	211.5
Flujos transferidos al Patrimonio*:	154.7

*Ingreso acumulado de enero 2011 a setiembre 2011

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

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 2007, 2008, 2009 y 2010 así como información financiera no auditada al 30 de setiembre de 2010 y 2011. Adicionalmente, se consideró información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Entidad Titulizadora.

Fundamento: 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.

La decisión se fundamenta en los amplios niveles de cobertura que brindan los flujos que componen el Patrimonio Fideicometido, conformados, a partir del 12 de julio de 2010, sólo por los flujos futuros provenientes de las ventas que se realicen con la *tarjeta elegida* Master Card. En este sentido, cabe señalar que los flujos generados durante el 2011 (Tercer trimestre) fueron equivalentes al 73% del total de los flujos transferidos a la Cuenta de Recaudación correspondiente a los últimos 12 meses, permitiendo al Originador continuar manteniendo una elevada cobertura de deuda.

Asimismo, la estructura del programa considera también elementos de aceleración que contribuyen a mitigar el riesgo de incumplimiento, los cuales se encuentran estrechamente relacionado a las ventas del Grupo de Supermercados Wong (en adelante GSW o el Originador) y los flujos del Patrimonio, así como compromisos de carácter financiero a los que el Originador se encuentra obligado.

Al 30 de setiembre del 2011, el saldo insoluto de los bonos descendió a S/.10.4 millones. Asimismo, las transferencias recibidas por el Patrimonio por los últimos doce meses totalizó S/. 210.7 millones, lo cual representa 20.3x el *outstanding* de la deuda. De otro lado, las ventas reali-

zadas con las tarjetas de crédito que aún se mantienen en el programa de emisión de deuda (S/. 167.9 millones) representaron el 6.5% de las ventas totales de GSW al cierre del tercer trimestre del 2011, lo que continúa mostrando holgura financiera tanto del Patrimonio como del Originador. Adicionalmente, se ha tenido en consideración la capacidad de generación del Originador, así como el respaldo brindado por su principal accionista Cencosud SA, conglomerado que presenta operaciones en Argentina, Chile, Colombia y Perú y que al 30 de setiembre del 2011 mantiene activos totales por USD 13,480 millones y un patrimonio de USD 5,500 millones, respectivamente. Según informe de la empresa auditora BDO Auditores y Consultores, al tercer trimestre del 2011 se cumplieron con todas las restricciones y compromisos establecidos en el Contrato Marco de Emisión, así como todas aquellas disposiciones relacionadas al Patrimonio Fideicometido, alcanzándose un endeudamiento combinado de 1.51x, cumpliendo con el nivel establecido de 2x. Del mismo modo, se cumplió con el indicador de endeudamiento patrimonial consolidado indirecto, el cual alcanzó 0.01x, con un máximo de 0.1x. En cuanto al índice de cobertura de intereses, al cierre del tercer trimestre del 2011, se registró una protección de servicio de deuda de 5.2x, frente al mínimo de 2.5x. Por último, las cuentas por cobrar a los accionistas disminuyeron en S/.109.2 millones (al 31 de diciembre de 2004, el valor registrado fue de S/. 120.1 millones).

Al tercer trimestre del 2011, GSW continúa manteniendo buenos resultados económicos con una utilidad neta de S/. 75.5 millones. Las ventas se incrementaron en 14.6% con respecto al mismo periodo del 2010, y, de considerarse las ventas *same store sales* (SSS) de los últimos 12 meses, estas presentan una recuperación del 3.9%, debido a una recuperación de Super Wong de 5.4%, en relación al mismo periodo del 2010. No obstante su participación de mercado se ha visto reducida como consecuencia de la mayor competencia en la industria a la que pertenece, debido al fortalecimiento de nuevos participantes pasando de 45.9% al cierre del tercer trimestre del 2010, a 43.8% en el mismo periodo del 2011. Asimismo, en cuanto a la generación del negocio medido a través del EBITDA, éste se mantuvo en los mismos niveles del cierre del 2010, a pesar de los mayores gastos administrativos y de ventas producto de la apertura de cuatro nuevos locales distribuidos tanto en Lima como en provincia, con una superficie total de ventas superior a los 224,00 m², acumulando, con ello, un total de 69 locales (54 en Lima y 15 en provincias), así como a mayores gastos asociados a la implementación de la tarjeta propia Metro. Los gastos financieros aumentaron de forma importante como consecuencia del pago de S/. 16.5 millones prove-

nientes del cierre de una posición en instrumentos financieros derivados (swaps), los cuales se encontraban asociados al prepago de S/.153.5 millones de deuda financiera que la Entidad realizó del primer trimestre del 2011. En cuanto a los indicadores de eficiencia, al 30 de setiembre de 2011, los gastos operativos fueron equivalentes al 16.8% de sus ingresos (16.1% al mismo periodo del 2010), alcanzando un margen operacional de 4.7% (5.4% en el mismo periodo del año anterior).

Por último, cabe señalar que el 4 de marzo del 2011, La Clasificadora precedió a ratificar la calificación asignada a los bonos "Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo 093-202-EF, Título XI, Wong & Metro - Primer Programa de Bonos de Titulización" ante las modificaciones efectuadas referidas a: i) la precancelación de los bonos de la Primera Emisión y la Segunda Emisión-1era Serie, quedando vigente sólo la 2da. Serie. ii) la eliminación de los derechos de usufructo de las tiendas y iii) la modificación del ratio de endeudamiento patrimonial indirecto, exceptuando del cálculo los avales y fianzas otorgadas por GSW a favor de Cencosud Perú S.A.

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. Expansión a Provincias.
2. Baja penetración de los supermercados respecto a las ventas del comercio minorista.

Debilidades

1. Márgenes operativos moderados.
2. Elevado financiamiento de proveedores.
3. Retroceso en la participación de mercado.

Amenazas

1. Agresivos Planes de expansión de la competencia
2. Debilitamientos de consumo privado

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 todos los locales del Grupo y que son pagadas mediante cualquiera de las tarjetas de crédito y/o débito elegidas¹.

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.

¹ El 12 de julio de 2010, se aprobó la Addenda al Primer y Segundo Complemento del Contrato Marco de Titulización, mediante la cual se autoriza la liberación de los flujos provenientes de las tarjetas American Express e Interbank Visa, manteniendo como tarjeta elegida a MasterCard.

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: Hipermercado Metro de Canadá, Hipermercado 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 2.0 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.

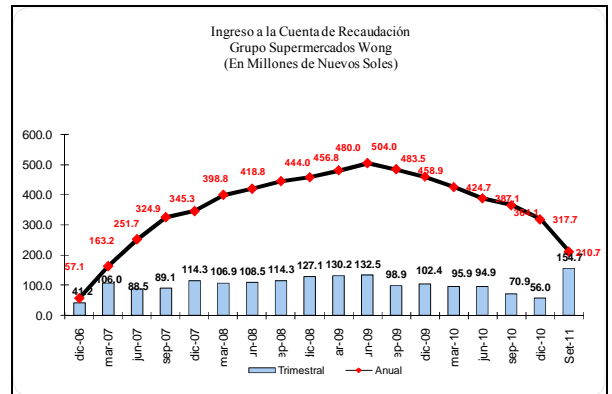
Años	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retención	30%	25%	20%	20%	20%	20%

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

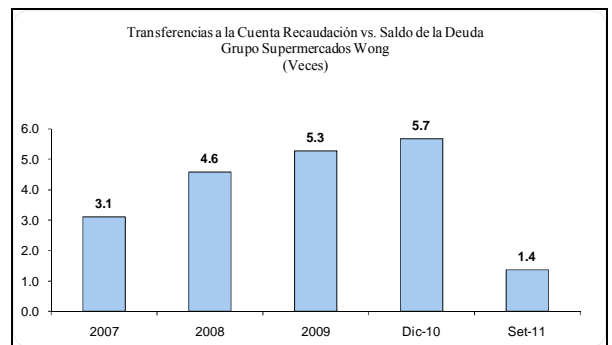
Situación del Patrimonio Fideicometido

Al tercer trimestre del 2011, 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 que las tarjetas de crédito y/o débito elegidas (Master Card) se mantengan vigentes. Asimismo, los flujos que fueron depositados en las Cuentas de Recaudación al tercer trimestre de 2011 ascendieron a S/.154.7 millones, los cuales fueron menores en 22.7% respecto a los registrados durante el mismo periodo del año anterior, sustentado en la liberación de tarjetas comprometidas en los resguardos acordados en la primera emisión, aprobada el 12 de julio del 2011. Asimismo, al 30 de setiembre el ingreso acumu-

lado en las Cuentas de Recaudación en los últimos 12 meses descendió a S/. 210.7 millones, los cuales disminuyeron en 11.4% con respecto al mismo indicador registrado en el mismo periodo del 2010.



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



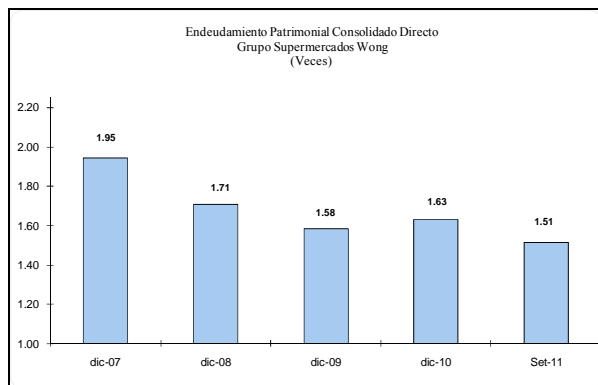
Fuente: Scotia Sociedad Titulizadora S.A. / Elaboración: Equilibrium

Durante el presente ejercicio, se viene cumpliendo con el pago oportuno de los cupones de la Primera y Segunda Emisión de Bonos Titulizados.

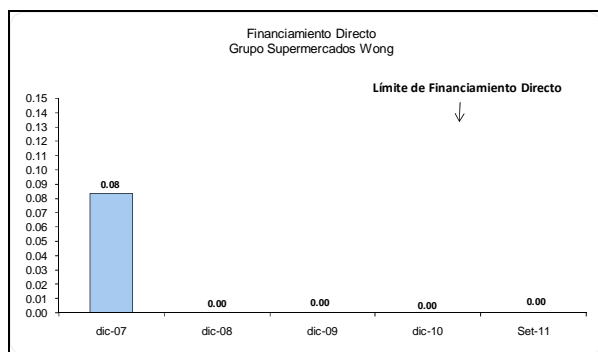
Según lo manifestado por la sociedad de auditoría BDO – Pazos, López de Romaña, Rodríguez S.C., al tercer trimestre del 2011 no se ha producido ningún evento que genere la activación de las cuentas de aceleración ni de las cuentas de *covenants*. En tal sentido, se verificaron y confirmaron los compromisos 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, al 30 de setiembre del 2011, no ha 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 2x), como para el índice de endeudamiento patrimonial combinado indirecto (máximo 0.1x).

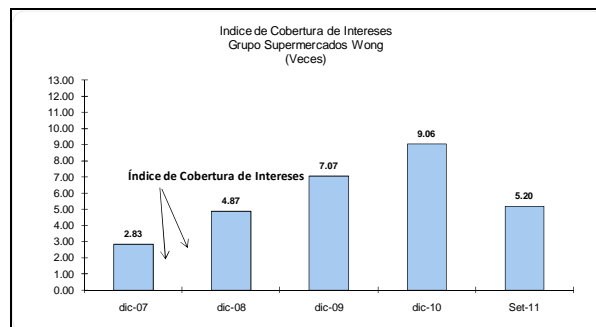


Fuente: Sociedad Auditora BDO / Elaboración: Equilibrium



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, al tercer trimestre del 2011 no existen acuerdos relacionados de distribución de dividendos ni ningún otro tipo de retribución a favor de los accionistas.
- ✓ Al 30 de setiembre del 2011, el índice de cobertura de intereses fue de 5.2x, cumpliendo con holgura el mínimo establecido de 2.5x.



Fuente: Sociedad Auditora BDO / Elaboración: Equilibrium

- ✓ GSW cumplió con el monto máximo establecido (0.14x) respecto al financiamiento directo que puede otorgar a personas jurídicas pertenecientes al Grupo. En tal sentido, al cuarto trimestre de 2010, dicho indicador fue de 0.00x.
- ✓ Asimismo, se revisó que no se incrementen las cuentas por cobrar a accionistas, con respecto al valor registrado al 31 de diciembre de 2004 (S/.120.1 millones). En tal sentido, al cierre del tercer trimestre del 2011, el saldo de dicha cuenta ascendió a S/.10.8 millones, representando una disminución del 1.8% con respecto al valor registrado al cierre de 2010.

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

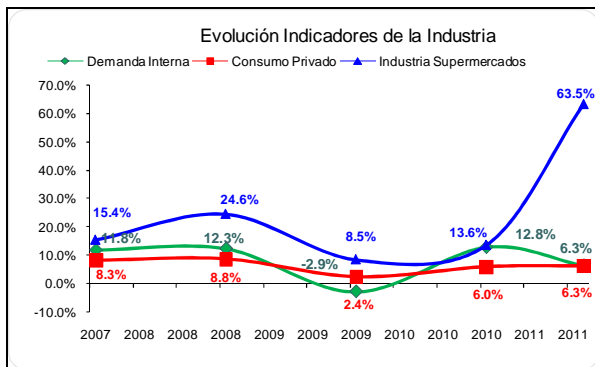
SCOTIA Sociedad Titulizadora S.A.

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 Fideicomitidos que respalden las emisiones de valores mobiliarios. Al 31 de diciembre del 2010, el Emisor registró activos por S/.321 millones y pasivos por S/.99 mil. Asimismo, a dicha fecha el Emisor administró 13 Patrimonios Fideicomitidos.

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

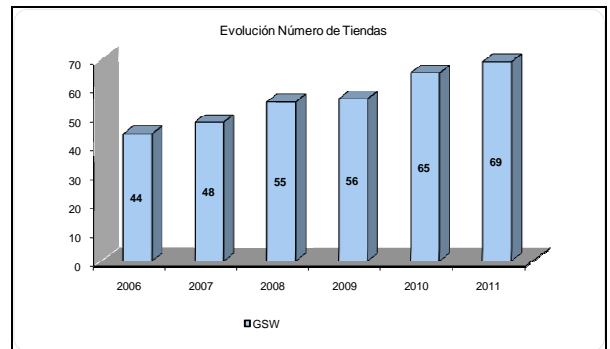
El desarrollo del negocio *retail* se encuentra fuertemente vinculado al desenvolvimiento de la demanda interna debido a la interrelación existente entre el consumo privado real y las ventas netas de las empresas pertenecientes a este rubro. En línea con lo anterior, al cierre del tercer trimestre del 2011, la tasa de crecimiento de la demanda mantuvo un incremento, no obstante, en menor medida que el observado durante el mismo periodo del 2010, con 6.3%, frente al 15.2%, respectivamente. Asimismo, en este periodo, los ingresos netos de la industria de supermercados (medidos con respecto a las ventas de GSW, Supermercados Peruanos y Tottus) se incrementaron en 20.1% con respecto al mismo periodo del 2010, 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*

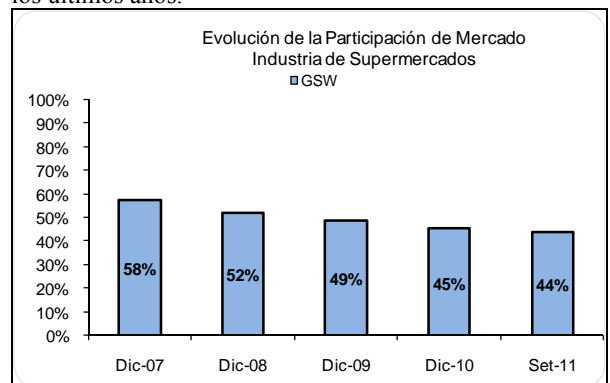
El incremento en el nivel de ingresos per cápita, originados por las altas tasas de crecimiento que ha venido alcanzando la economía peruana en los últimos años, han permitido un desarrollo sostenido en el sector *retail*, lo cual se ha traducido en la apertura de nuevas tiendas en Lima así como en las principales ciudades del país por parte de diversos grupos económicos como Cencosud, Grupo Falabella, Parque Arauco, Intergroup, entre otros.

Al 30 de setiembre del 2011, la industria de supermercados (en Lima Metropolitana) se encuentra concentrada en torno a tres operadores: Grupo de Supermercados Wong (Grupo Cencosud), Supermercados Peruanos (Intergroup) e Hipermercados Tottus (Grupo Falabella), todos presentando fuertes planes de expansión para el presente ejercicio. En tal sentido, el Grupo de Supermercados Wong inauguró 4 nuevos locales (tanto en Lima como en provincia), contando con un total de 69 locales (54 en Lima y 15 en provincias), al cierre del mismo periodo.



Fuente: GSW / *Elaboración: Equilibrium*

Al cierre del tercer trimestre del 2011, GSW mantiene el liderazgo en el mercado con una participación de 44%. Sin embargo, tanto Supermercados Peruanos como Tottus han continuado ganando participación de mercado como consecuencia del proceso de maduración de sus tiendas así como de una mayor apertura de locales efectuada en los últimos años.



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

DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS 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

Al 30 de setiembre del 2011, la estructura accionaria de Cencosud Perú S.A. está conformada de la siguiente manera:

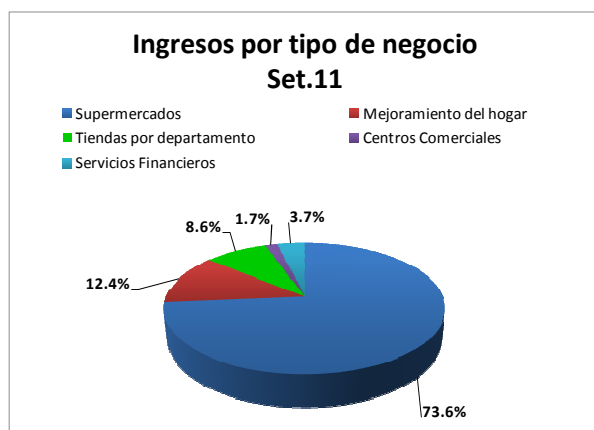
Accionistas	Participación
CENCOSUD INTERNACIONAL LIMITADA	99.99%
OTROS	0.01%

Cencosud S.A. es uno de los más grandes conglomerados de *retail* en América Latina. Actualmente cuenta con ope-

raciones activas Argentina, Brasil, Colombia, Perú y Chile. 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 se encuentra 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. Con esta base, en el 2007 Cencosud S.A. suscribe un acuerdo con Casino Guichard – Perrachon S.A. para desarrollar el negocio de *homecenters* en Colombia. Asimismo, se inicia el negocio financiero en Argentina, se firma el acuerdo de adquisición de la cadena Blanstein (mejoramiento para el hogar) y en Brasil se adquiere la cadena GBarbosa que opera los formatos de supermercados e hipermercados. Durante el 2008, Cencosud S.A. adquirió el 100% del capital accionario de GSW S.A. y la cadena de supermercados El Centro en el norte del Perú. Asimismo, se inauguró el primer local Easy en Bogotá. En abril de 2009, Cencosud S.A. adquiere el 100% de las acciones de las tiendas Easy en Colombia tras la compra realizada al grupo Casino Guichard – Perrachon; adicionalmente, en agosto del mismo año, la Sociedad Cencosud Supermercados S.A. fue absorbida por Paris S.A. produciéndose la fusión por absorción de la primera en la segunda.

A través de dichas adquisiciones, Cencosud S.A. ha logrado posicionarse dentro de las empresas *retail* con mayor nivel de ventas en Sudamérica. Al 30 de setiembre del 2011, los ingresos provenientes del negocio de supermercados representan aproximadamente el 73.6% de los ingresos de Cencosud S.A.

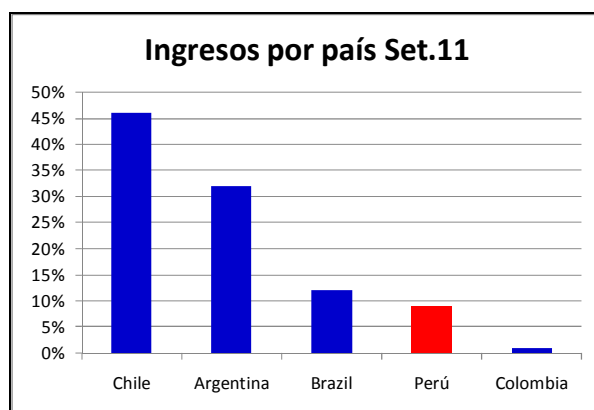


Fuente: Cencosud S.A. – Resultados III T11. Elaboración: Equilibrium

Luego de las adquisiciones en Perú y Brasil, Cencosud S.A. introdujo una estructura que organiza a la empresa por unidades de negocio y no por país, lo cual les ha permitido avanzar en dirección de una estructura matricial,

con el objetivo de tener una organización más efectiva en detectar, mantener sinergias y enfrentar el futuro crecimiento de manera eficaz. Asimismo, al 30 de setiembre del 2011, los ingresos por actividades ordinarias de Cencosud S.A. ascendieron a US\$ 10.5 billones, 13.4% mayor a los registrados en el mismo período del 2010.

Cabe precisar que, al tercer trimestre del 2011, los ingresos provenientes de las operaciones en Perú fueron equivalentes al 9% de los ingresos totales de Cencosud S.A., según se detalla:



Fuente: Cencosud S.A. – Resultados III T11. Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la generación del negocio (medida a través del EBITDA), ésta al cierre del tercer trimestre del 2011 ascendió a US\$ 836 millones, 8.4% mayor a la registrada en el mismo período del 2010.

A la fecha del presente informe, las clasificadoras de Riesgo chilenas Humphreys y Feller Rate mantienen las clasificaciones de AA, (Nivel 1+/AA) y “Primera Clase Nivel 1” con tendencia “estable”, tanto a los bonos, efectos de comercio así como a las acciones de Cencosud S.A., sustentados en la elevada escala de sus operaciones, la posición que mantiene como uno de los principales operadores de *retail* a nivel latinoamericano en término de ventas, además de la adecuada diversificación de sus ingresos por formatos y por países.

Directorio y Gerencia

Al 30 de setiembre del 2011, la relación de directores de tanto de Hipermercados Metro S.A. como de E. Wong S.A. se encontró conformada de la siguiente manera:

DIRECTORIO	Cargo
Horst Paulmann, Kemna	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
Rodríguez Cofre, Daniel Alberto	DIRECTOR
Castillo Prado, Pablo Mario	DIRECTOR

Fuente: CONASEV. Elaboración: Equilibrium

A continuación se detalla la plana gerencial:

Plana Gerencial	Cargo
ARRUIZ CALVETE ALEJANDRO	GTE. COMERCIAL FOOD
BAYLY LETTS FELIPE	GTE. COMERCIAL NON FOOD
CAMPONDONICO CASTAÑEDA MARIO VICENTE	GTE. RETAIL FINANCIERO
CEBALLOS WALTER	GERENTE OPERACIONES
JUSTO ESPINOZA JUAN CARLOS ENRIQUE	GERENTE DE RECURSOS HUMANOS
MOREYRA MARROU MIGUEL MARTIN	GERENTE LEGAL
MUNOZ WACHTENDORFF, NICOLAS IGNACIO	GERENTE DE ADM. Y FINANZAS
PARADA JUAN MANUEL	GERENTE GENERAL
MOREYRA MARROU, MIGUEL MARTIN	REPRESENTANTE LEGAL
PARADA JUAN MANUEL	

Fuente: CONASEV. Elaboración: *Equilibrium*

Estrategia de Negocios

Wong e Hipermercados Metro desarrollan la misma actividad económica, no obstante, la estrategia de negocios está dirigida a distintos segmentos socioeconómicos. Los Supermercados 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.

Asimismo, los Hipermercados Wong poseen una estrategia comercial 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. Adicionalmente, los hipermercados cuentan con servicios adicionales como juegos mecánicos y electrónicos, confitería, farmacias y teleticket. Estas tiendas cuentan con un área promedio de 7,000 m².

Las tiendas Metro mantienen una estrategia de liderazgo en precios, 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 hipermercados, 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, 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.

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
2010		2	7		9
Set.11			4		4
TOTAL	0	18	51	0	69

Fuente: Grupo de Supermercados Wong. Elaboración: *Equilibrium*

Al tercer trimestre del 2011, GSW ha inaugurado 4 nuevos locales bajo el formato de supermercados metro, tanto en Lima como en provincias acumulando un total de 69 locales (54 en Lima y 15 en provincias) con una superficie total de ventas superior a los 224,000 m².

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.

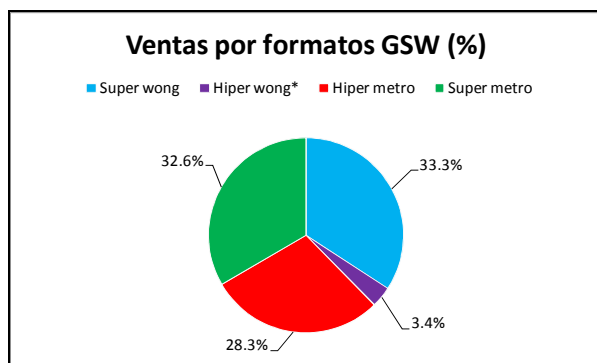
Desarrollo Comercial

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, generándose 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 innovadoras 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), ingresos por anuncios en encartes y concesionarios. Al 30 de setiembre de 2011, la participación de las ventas entre los diferentes formatos es liderada por el formato Super: Wong con 33.3% y Metro con 32.6%, respectivamente:



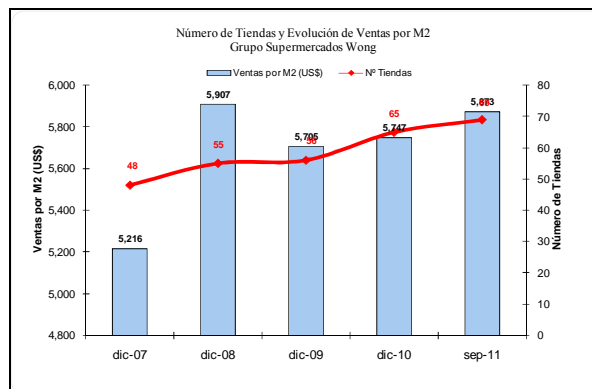
Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

Por tipo de formato, al 30 de setiembre del 2011, Supermercados Wong presentó un incremento en sus ventas netas, correspondientes a los últimos 12 meses de 11.7%, respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que el formato de Hipermercado Wong lo hizo en 8.9% (la primera tienda bajo este formato se inauguró en el mes de julio de 2009).

Con referencia al formato de Hipermercado Metro, las ventas netas en los últimos 12 meses aumentaron en 3.7%, mientras que las ventas en los Supermercados Metro se incrementaron en 22.2%.

De considerarse las ventas *same store sales* (SSS) al tercer trimestre del 2011, las mismas aumentaron en 3.9%, principalmente por las mayores ventas bajo el formato de Super Wong cuya participación en la estructura de ventas del Grupo aporta un crecimiento de 1.95%, en relación al obtenido en el mismo periodo del 2011.

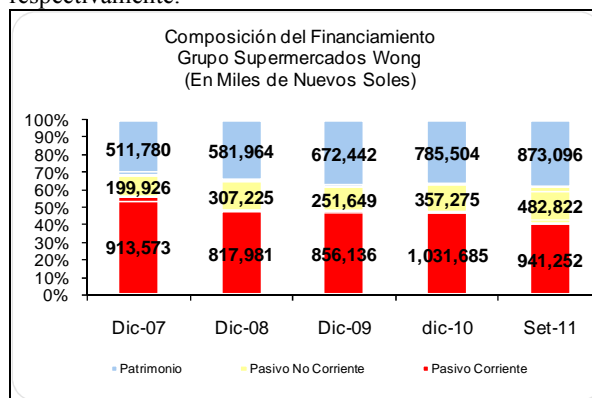
Al realizar un análisis de la evolución de las ventas del Originador por m², al 30 de setiembre del 2011, se evidencia una ligera recuperación en relación al ratio alcanzado al cierre del 2010 (USD/m² 5,873 vs. USD/m² 5,747), sin embargo, aún no logra redimir los niveles registrados en el año 2008 (USD/m² 5,907).



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

Análisis de la Información Financiera

El GSW mantiene una estructura de financiamiento principalmente a través de proveedores con el 31% de los activos de la sociedad. En tal sentido, al 30 de setiembre los pasivos representaron el 62% de las fuentes de financiamiento (63.9% al cierre de 2010), de los cuales el 66% corresponde a la porción corriente. Con referencia al patrimonio, como fuente de financiamiento, al tercer trimestre de 2011, este se incrementó al 38.1% frente al 36.1% registrado al cuarto trimestre del 2010, como consecuencia de mayores reservas legales y mayores resultados acumulados, los cuales se incrementaron en 29% y 136%, respectivamente.



Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

Dado que el financiamiento a través de proveedores es práctica común en este tipo de industria, al 30 de setiembre del 2011, GSW registra un déficit de capital de trabajo, de S/.514.3 millones (déficit de S/.490.9 millones al cierre de 2010). Dicho déficit es mayor al registrado al periodo anterior en S/. 23.4 millones como consecuencia de la apertura de nuevas tiendas (4 a setiembre del 2011) que, operativamente, conlleva a un incremento de la necesidad de mayores fondos. Asimismo, en relación a este punto, cabe señalar la aprobación de la "Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial", la cual otorga la cualidad de negociabilidad a las facturas por cobrar, es decir, les brinda mayor liquidez y un menor plazo de realización efectiva de dichos comprobantes de pago. Cabe precisar al respecto que, de acuerdo a lo señalado por GSW, ésta mantiene

acuerdos comerciales firmados con sus principales proveedores en los que se establecen las condiciones de pago, en unos casos, mientras que en otros, el proveedor se encuentra afiliado a Confirming. En este sentido, la rotación de cuentas por pagar se ha reducido, pasando de 107 días, al cierre del 2010, a 94 días, al cierre del tercer trimestre del 2011.

De otro lado, la rotación de inventarios, al 30 de setiembre del 2011, se incrementó al pasar de un nivel de 29 días, al cierre de 2010, a 35 días al periodo de análisis, como consecuencia de la acumulación de mayor stock de mercadería.

	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Set.10	Dic-10	Set.11
Existencias en materias primas y suministros	2	1	1	1	1	0
Existencias de materiales en fabricación	1	1	1	0	1	1
Existencia en productos terminados	29	25	24	29	28	34
Clientes	3	3	4	3	6	2
Proveedores	97	89	100	92	107	94
Ciclo de Explotación Neto	62	59	70	59	72	56

Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

El financiamiento que presenta el GSW se concentra principalmente en el bancario, la emisión de bonos titulizados, y los préstamos otorgados por Cencosud Perú, que incluye el financiamiento subordinado.

Al 30 de setiembre del 2011, el patrimonio del GSW ascendió a S/.873.1 millones, 11.2% mayor al registrado al cierre del 2010, incremento que se sustenta por un mayor nivel de reservas legales en S/. 11.6 millones y un incremento de las utilidades acumuladas obtenidas al tercer trimestre del 2011 (S/. 84.0 millones).

Asimismo, al cierre del tercer trimestre del 2011, GSW presentó una mejora en sus indicadores de solvencia. En tal sentido, el apalancamiento contable fue de 1.63x, frente al 1.77x, registrado a diciembre del 2010, sustentado en la pre cancelación de una porción de las obligaciones de largo plazo que el grupo mantenía como préstamos bancarios.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Set.11
Total Pasivos	1,113,499	1,125,206	1,107,785	1,388,960	1,424,074
Pasivo / Patrimonio	2.18	1.93	1.65	1.77	1.63
Total Pasivo / Total Activo	0.89	0.86	0.82	0.84	0.84
Pasivo-Deuda Subordinada/Patrimonio + Deuda Subordinada.	1.85	1.74	1.65	1.77	1.63
Deuda Bancaria / Pasivo	0.40	0.33	0.22	0.26	0.32
Deuda L/P / Patrimonio	0.34	0.41	0.28	0.36	0.46
Ctas. por Pagar Comerc. / Patrimonio	1.10	1.00	0.96	0.94	0.82
Pasivo Corriente / Total Pasivos	0.82	0.73	0.77	0.74	0.66

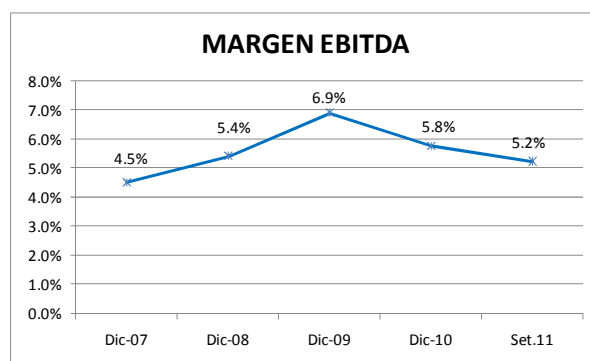
Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de setiembre del 2011, los activos del GSW se incrementaron en 6%, con respecto al cierre de 2010, sustentado principalmente en el incremento de sus activos fijos (inmuebles, maquinaria y equipo) así como en inversiones inmobiliarias. Los activos corrientes por su parte, se redujeron en 21.1% (S/.426.9 millones), de los cuales el 11.4% corresponden a inventarios, los que registran una rotación de 35 días, aproximadamente, al 30 de setiembre del 2011.

Los activos no corrientes fueron equivalentes al 81.4% del total de activos del GSW, de los cuales la principal partida corresponde a inmuebles, mobiliario y equipo con el 56% de los activos totales que mantiene el Grupo. Cabe señalar

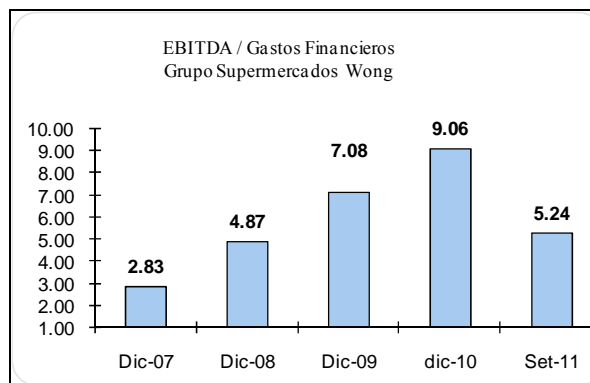
que el Grupo designó ciertos inmuebles por sus características y condiciones de mercado como inversiones inmobiliarias, los cuales representan el 20% del total de activos como consecuencia de una transferencia de la cuenta del activo fijo por S/. 461.1 millones, llevadas a su valor razonable de acuerdo con la política contable seguida por la Compañía.

De otro lado, Al 30 de setiembre del 2011, la utilidad neta registrada por el GSW ascendió a S/.75.5 millones (S/.72.6 millones al mismo periodo del 2010), como consecuencia de un incremento del 14.6% de las ventas totales, no obstante los mayores gastos operativos, registrados en dicho periodo. De otro lado, la generación del negocio (medido a través del EBITDA anualizado alcanzó S/. 183.3 millones, 0.34% mayor al registrado a diciembre del 2010. Cabe precisar que el EBITDA anualizado aumentó como consecuencia de los mayores ingresos generados así como de una ligera reducción de los gastos administrativos como porcentaje de los ingresos totales de GSW, alcanzando un margen de 5.2%, al cierre del tercer trimestre del 2011.

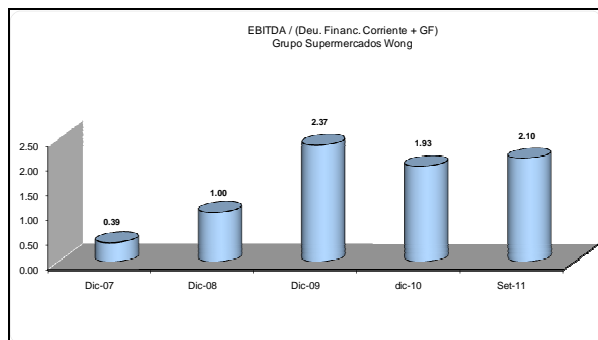


Fuente: GSW / Elaboración: Equilibrium

La mayor generación obtenida por el Originador así como sus esfuerzos por reducir el nivel de endeudamiento financiero ha mejorado sus indicadores de solvencia. En tal sentido, al 30 de setiembre del 2011, la cobertura de los gastos financieros en relación a la generación del negocio, medido a través del EBITDA, fue de 5.2x (9.06 x al cierre de 2010).



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: Pre cancelado en su totalidad en Marzo 2011.

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: Pre cancelado en su totalidad en Marzo del 2011.

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/.10.4 millones (al 30 de septiembre del 2011).

GRUPO SUPERMERCADOS WONG

BALANCE GENERAL											
En miles de Nuevos Soles	Dic-07	%	Dic-08	%	Dic-09	%	Dic-10	%	Set.11	%	Set.11 / Dic.10
ACTIVOS											
Activo Corriente											
Caja y Bancos	82,098	5%	23,668	1%	45,914	3%	117,130	5%	35,082	2%	-70%
Activos Financieros a Valor Razonable	0	0%	0	0%	54,946	3%	45,829	2%	0	0%	-100%
Cuentas por Cobrar Comerciales	23,692	1%	28,948	2%	36,078	2%	50,603	2%	20,063	1%	-60%
Empresas Vinculadas	19,123	1%	8,465	0%	57,046	3%	98,006	5%	72,785	3%	-26%
Préstamos a Accionistas	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
<i>Personal</i>	12,749	1%	1,752	0%	2,334	0%	747	0%	677	0%	-9%
<i>Tributos</i>	36,423	2%	24,970	1%	8,365	0%	12,331	1%	20,346	1%	65%
<i>Reclamos a Terceros</i>	5,798	0%	6,406	0%	718	0%	3,624	0%	3,154	0%	-13%
<i>Préstamos a Terceros</i>	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
<i>Anticipo a Proveedores</i>	26,469	2%	16,951	1%	0	0%	0	0%	0	0%	-
<i>Varios</i>	24,585	2%	17,324	1%	8,092	0%	4,594	0%	2,982	0%	-35%
Otras Cuentas por Cobrar	106,024	7%	67,403	4%	16,881	1%	21,296	1%	27,159	1%	28%
<i>Mercaderías</i>	170,129	10%	165,060	10%	157,898	9%	188,789	9%	256,007	11%	36%
<i>Suministros Diversos</i>	9,006	1%	4,031	0%	4,055	0%	3,293	0%	1,370	0%	-63%
<i>Existencias por Recibir</i>	5,399	0%	5,231	0%	4,190	0%	8,225	0%	4,346	0%	-47%
Total Existencias	184,534	11%	174,322	10%	166,143	9%	200,707	9%	261,723	11%	30.4%
Gatos Pagados por Anticipado	11,908	1%	7,720	0%	10,204	1%	7,203	0%	10,112	0%	40%
Total Activo Corriente	427,379	26%	310,526	18%	387,212	22%	540,774	25%	426,922.6	19%	-21.1%
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	137,769	8%	129,927	8%	79,564	4%	35,422	2%	24,645	1%	-30%
Préstamos a Accionistas	99,377	6%	129,927	8%	79,564	4%	27,399	1%	21,942	1%	-20%
Cencosud Perú	37,120	2%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Otros	1,272	0%	0	0%	7,403	0%	4,296	0%	2,703	0%	-37%
Gastos Pagados por Anticipado	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Inversiones en Valores	33,676	2%	23,077	1%	60,340	3%	65,298	3%	36,913	2%	-43%
Inm., Mob. y Equipo, Neto	980,920	60%	1,176,993	69%	1,191,623	67%	1,069,466	49%	1,294,536	56%	21%
<i>Terrenos</i>	309,826	19%	456,401	27%	454,185	26%	370,956	17%	444,692	19%	20%
<i>Edificios</i>	595,463	37%	804,388	47%	806,303	45%	605,942	28%	807,717	35%	33%
<i>Maquinarias y equipos</i>	67,226	4%	80,377	5%	96,682	5%	94,632	4%	98,441	4%	4%
<i>Muebles y enseres</i>	44,736	3%	46,736	3%	52,982	3%	61,632	3%	73,403	3%	19%
<i>Unidades de transporte</i>	421	0%	656	0%	478	0%	540	0%	640	0%	19%
<i>Equipos diversos</i>	130,186	8%	132,074	8%	166,882	9%	200,029	9%	234,760	10%	17%
<i>Obras en curso</i>	96,861	6%	58,993	3%	26,814	2%	66,620	3%	0	0%	-100%
<i>Depreciación acumulada</i>	263,799	16%	402,632	24%	412,703	23%	330,885	15%	365,117	16%	10%
Otros activos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Otras Cuentas por Cobrar	2,110	0%	16,865	1%	5,742	0%	4,296	0%	7,788	0%	81%
Intangibles	43,425	3%	49,782	3%	48,343	3%	46,432	2%	45,183	2%	-3%
Inversiones Inmobiliarias	0	0%	0	0%	0	0%	412,776	19%	461,184	20%	12%
Total Activo No Corriente	1,197,900	74%	1,396,644	82%	1,393,015	78%	1,633,690	75%	1,870,247.8	#####	14%
TOTAL ACTIVOS	1,625,279	100%	1,707,170	100%	1,780,227	100%	2,174,464	100%	2,297,170	100%	6%
PASIVOS											
Pasivo Corriente											
Sobregiros y Préstamos Bancarios	194,797	12%	73,720	4%	2,296	0%	0	0%	36,562	2%	-
Facturas y Letras por Pagar	564,303	35%	580,861	34%	647,161	36%	741,851	34%	718,639	31%	-3%
Otras Cuentas por Pagar	72,719	4%	90,021	5%	96,016	5%	95,558	4%	71,500	3%	-25%
Parte Corriente Obligaciones a L/P	74,169	5%	56,140	3%	56,174	3%	72,395	3%	18,467	1%	-74%
Cuentas por Pagar a Vinculadas	7,585	0%	17,236	1%	54,489	3%	121,881	6%	96,084	4%	-21%
Total Pasivo Corriente	913,573	56%	817,981	48%	856,136	48%	1,031,685	47%	941,252	41%	-9%
Pasivo No Corriente											
Obligaciones de L/P	171,473	11%	236,101	14%	187,829	11%	283,187	13%	401,901	17%	42%
Cuentas por Pagar a Accionistas	0	0%	45,486	3%	37,099	2%	133,893	6%	322,449	14%	141%
Otros	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%
Obligaciones Financieras	171,473	11%	190,615	11%	150,730	8%	149,294	7%	79,452	3%	-47%
Ingresos Diferidos	16,100	1%	10,594	1%	9,649	1%	7,621	0%	5,511	0%	-28%
Otras Cuentas por Pagar	12,353	1%	60,530	4%	54,171	3%	66,467	3%	75,411	3%	13%
Total Pasivo No Corriente	199,926	12%	307,225	18%	251,649	14%	357,275.00	16%	482,822	21%	35%
TOTAL PASIVO	1,113,499	69%	1,125,206	66%	1,107,785	62%	1,388,960	64%	1,424,074	62%	2.5%
PATRIMONIO											
Capital Social	415,906	26%	420,950	25%	420,950	24%	420,950	19%	420,951	18%	0%
Capital Adicional	1,227	0%	1,227	0%	1,227	0%	1,227	0%	1,227	0%	0%
Excedente de Revaluación	0	0%	151,229	9%	158,900	9%	175,976	8%	178,271	8%	1%
Reserva Legal	24,151	1%	25,468	1%	27,269	2%	39,728	2%	51,284	2%	29%
Otras Reservas	1,914	0%	-5,726	0%	-10,199	-1%	-12,080	-1%	0	0%	-100%
Resultados Acumulados	57,037	4%	42,086	2%	-16,085	-1%	61,836	3%	145,854	6%	136%
Utilidad (Pérdida) Neta	11,545	1%	-53,270	-3%	90,380	5%	97,867	5%	75,510	3%	-23%
TOTAL PATRIMONIO NETO	511,780	31%	581,964	34%	672,442	38%	785,504	36%	873,096	38%	11.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,625,279	100%	1,707,170	100%	1,780,227	100%	2,174,464	100%	2,297,170	100%	6%

GRUPO SUPERMERCADOS WONG

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

En Miles de Nuevos Soles	Dic-07	%	Dic-08	%	Dic-09	%	Set.10	%	Dic-10	%	Set.11	%	SET.11/SET.10
Ventas Netas	2,687,387	100%	3,025,344	100%	3,009,504	100%	2,269,186	100%	3,167,517	100%	2,600,421	100%	14.6%
Costo de Ventas	2,133,186	79%	2,402,477	79%	2,381,768	79%	1,788,905	79%	2,489,933	79%	2,041,363	79%	14.1%
Utilidad Bruta	554,201	21%	622,867	21%	627,736	21%	480,281	21%	677,584	21%	559,059	21%	16.4%
Gastos de Administración	24,687	1%	135,972	4%	94,429	3%	82,042	4%	114,860	4%	90,798	3%	10.7%
Gastos de Ventas	449,642	17%	480,316	16%	367,381	12%	283,289	12%	418,422	13%	346,680	13%	22.4%
Utilidad de Operación	79,872	3%	6,579	0%	165,926	6%	114,951	5%	144,302	5%	121,581	4.7%	5.8%
Ingresos Financieros	10,308	0%	9,013	0%	2,258	0%	1,370	0%	2,788	0%	3,025	0%	121%
Gastos Financieros	42,827	2%	33,665	1%	29,380	1%	13,589	1%	20,154	1%	30,063	1%	121.2%
Ingresos Diversos	6,458	0%	30,932	1%	11,119	0%	6,312	0%	15,264	0%	16,039	1%	154%
Gastos Diversos	38,967	1%	76,670	3%	17,066	1%	1,766	0%	5,793	0%	1,670	0%	-5%
Resultado Atribuible a Subsidiarias	1,385	0%	718	0%	5,392	0%	0	0%	4,958	0%	85	0%	-
Ingresos Extraordinario, Neto	0	0%	0	0%	0	0%	2,486	0%	0	0%	45	0%	-98%
Utilidad Antes de Diferencia en Cambio	16,229	1%	-63,093	-2%	138,249	5%	109,765	5%	141,365	4%	108,952	4%	-1%
Diferencia en Cambio	5,762	0%	-4,186	0%	6,903	0%	1,575	0%	2,447	0%	1,845	0%	17%
Utilidad Antes de Partic. e IR	21,991	1%	-67,279	-2%	145,152	5%	111,340	5%	143,812	5%	110,797	4%	0%
Participaciones	1,675	0%	106	0%	8,809	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Impuesto a la Renta	8,771	0%	-14,115	0%	45,963	2%	38,254	2%	45,945	1%	35,287	1%	-8%
Utilidad Antes de Interés Minoritario	11,545	0%	-53,270	-2%	90,380	3%	72,606	3%	97,867	3%	75,510	3%	4%
Interés Minoritario	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Reserva Legal	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Fusión Plaza Camacho	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-
Utilidad / Pérdida Neta	11,545	0%	-53,270	-2%	90,380	3%	73,086	3%	97,867	3%	75,510	3%	3.3%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Set.10	Dic-10	Set.11
Solvencia						
Total Pasivos	1,113,499	1,125,206	1,107,785	1,199,530	1,388,960	1,424,074
Pasivo / Patrimonio	2.18	1.93	1.65	1.62	1.77	1.63
Total Pasivo / Total Activo	0.69	0.66	0.62	0.62	0.64	0.62
Deuda Bancaria / Pasivo	0.40	0.33	0.22	0.20	0.26	0.32
Deuda L/P / Patrimonio	0.34	0.41	0.28	0.24	0.36	0.46
Ctas. por Pagar Comerc. / Patrimonio	1.10	1.00	0.96	0.82	0.94	0.82
Pasivo Corriente / Total Pasivos	0.82	0.73	0.77	0.79	0.74	0.66
Liquidez						
Liquidez Corriente	0.47	0.38	0.45	0.38	0.52	0.45
Prueba Ácida	0.25	0.16	0.25	0.17	0.32	0.16
Liquidez Absoluta	0.09	0.03	0.12	0.04	0.16	0.04
Capital de Trabajo	-486,194	-507,455	-468,924	-586,669	-490,911	-514,329
Gestión						
Total Gastos / Ingresos	17.7%	20.4%	15.3%	16.1%	16.8%	16.8%
Gastos Financieros / Ingresos	1.6%	1.1%	1.0%	0.6%	0.6%	1.2%
Rotación de Cobranzas	3	3	4	3	6	2
Rotación de Cuentas por Pagar	97	89	100	92	107	94
Rotación de Inventarios	29	27	25	30	29	35
Rentabilidad						
Margen EBITDA	4.5%	5.4%	6.9%	6.5%	5.8%	6.0%
Margen Neto	0.4%	-1.76%	3.00%	3.22%	3.09%	2.90%
Margen Operativo	3.0%	0.22%	5.51%	5.07%	4.56%	4.68%
ROAE*	2.3%	-9.63%	14.41%	13.43%	4.59%	12.81%
ROAA*	0.8%	-3.27%	5.18%	5.17%	1.69%	4.98%

*Anualizados