

Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A.

Sesión de Comité N° 17/2011: 27 de mayo del 2011
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2010

Analista: Mónica Vargas R.
mvargas@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Primer Programa de Bonos de Titulización – Financiera CMR

AAA

INSTRUMENTO

Denominación:	Primer Programa de Bonos de Titulización - CMR
Emisor y Fiduciario:	Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A.
Originador:	Banco Falabella Perú S.A. (antes Financiera CMR S.A.)
Servidor:	Banco Falabella Perú S.A. (antes Financiera CMR S.A.)
Estructurador:	Banco de Crédito del Perú
Agente Colocador:	Credibolsa SAB S.A.
Instrumento:	Bonos de Titulización
Moneda:	Nuevos soles
Monto del Programa:	Hasta por un monto máximo en moneda nacional equivalente a US\$ 60 millones
Monto en Circulación:	S/. 26'372,477 (al 27 de mayo del 2011)
Plazo del Programa:	4 años *
Oferta:	Pública en el mercado de valores.
Emisiones y Series:	Una o varias emisiones, constando cada una de una o varias series.
Valor Nominal:	S/. 10,000 para cada Bono.
Valor Nominal Vigente:	Valor nominal de los Bonos conforme se efectúen los pagos de amortización parcial del principal.
Fecha de Emisión:	A ser informada en el Aviso de Oferta Pública
Fecha de Vencimiento:	5to día calendario de los meses de marzo, junio, setiembre y diciembre de cada año.
Fecha de Redención:	Última Fecha de Vencimiento para cada Emisión.
Tasa de Interés:	Tasa de interés nominal anual, definida al momento de la emisión.
Pago de intereses:	En las Fechas de Vencimiento, sobre el Valor Nominal Vigente de los Valores.
Redención del principal:	Amortizaciones parciales en las Fechas de Vencimiento, de acuerdo a lo establecido en cada Contrato y Prospecto Complementario.
Destino de los Recursos:	Adquisición de las Cuentas por Cobrar del Originador a ser titulizadas, para respaldar los Bonos de Titulización.
Garantías:	Los Activos del Patrimonio Fideicometido. Adicionalmente se pueden establecer garantías específicas para cada Emisión.
Orden de Prelación:	No existe orden de prelación entre las distintas series y/o emisiones del Programa. Los Certificados de Participación sí están subordinados con relación a los Bonos.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con la Ley del Impuesto a la Renta, los intereses y ganancias de capital de instrumentos emitidos hasta el 10/03/07, están inafectos al impuesto a la renta. Los intereses y las ganancias de capital provenientes de bonos y papeles comerciales emitidos a partir del 11/03/07, están gravados con el Impuesto a la Renta a partir del 1 de enero del 2010.

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a los Bonos de Titulización – Financiera CMR ha sido ratificada luego de la revisión de la información financiera y operativa del Patrimonio en Fideicomiso – D.Leg. N° 861, Título XI, Tarjetas 2005 – Financiera CMR y del Banco Falabella Perú a diciembre del 2010.

Se ha tomado en consideración: (i) la posición de mercado y la estrategia comercial del Banco Falabella Perú en su calidad de Originador; (ii) la estructura financiera y operativa del banco, que aprovecha las sinergias que se obtienen por operaciones conjuntas con otras empresas del Grupo Falabella; (iii) las perspectivas del negocio de créditos de consumo a mediano y a largo plazo, mercado objetivo del Originador; (iv) el desempeño histórico de la cartera crediticia del Originador, a partir de la cual se constituye el presente Patrimonio Fideicometido; (v) los niveles históricos de morosidad de la cartera crediticia del Originador y las políticas de control de créditos aplicadas; (vi) los planes de inversión y proceso de expansión del Grupo en el Perú; (vii) la estructura del Programa, teniendo en cuenta el nivel de cobertura colateral, los resguardos del Patrimonio Fideicometido y los mecanismos de aceleración; (viii) la evolución de la cartera titulizada y el desempeño del Patrimonio Fideicometido desde el inicio de su vigencia; y (ix) el análisis de sensibilidad aplicado a los flujos del Patrimonio Fideicometido.

Las operaciones del Banco Falabella se enfocan en brindar servicios de banca de consumo, principalmente a través de la tarjeta de crédito CMR Falabella (que genera la mayoría de sus colocaciones), y además también a través de créditos de libre disponibilidad de efectivo y de créditos automotrices. Los Bonos de Titulización – Financiera CMR están respaldados por el Patrimonio Fideicometido conformado por una cartera de cuentas por cobrar de clientes de la tarjeta de

* Modificado en Asamblea General de Fideicomisarios del 10 de setiembre del 2007

crédito CMR Falabella, que es administrada por Creditítulos, que opera como Fiduciario en este proceso.

La tarjeta CMR se ha convertido en una de las tarjetas de crédito de mayor emisión en el sistema financiero peruano, siendo el principal canal de comercialización de las tiendas comerciales vinculadas al Grupo Falabella en el Perú: tiendas por departamentos Saga Falabella, Hipermercados Tottus, tiendas para el mejoramiento del hogar Sodimac, y Viajes Falabella.

Al pertenecer al Grupo Falabella en el Perú, el Banco Falabella aprovecha las oportunidades que se presentan para la expansión de sus agencias y de su base de clientes de la mano con los centros comerciales y/o negocios comerciales desarrollados por el grupo, además de las sinergias operativas y de procesos internos existentes, destacando el uso de una amplia red de canales de atención y comercialización en que se han convertido dichos locales.

Al operar en el negocio de banca personal, el Banco Falabella tiene una cartera de clientes bastante dispersa, la que puede ser explotada para el otorgamiento de nuevas operaciones crediticias y también para afianzar sus

operaciones pasivas mediante la captación de depósitos. Todo ello se está reflejando en una mayor dispersión de sus operaciones, principalmente respecto a las fuentes de fondeo, con menor riesgo de liquidez y de retiros masivos, además de una adecuada estructura de rentabilidad.

Durante el ejercicio 2010, el Banco Falabella ha revertido la tendencia negativa de las colocaciones del ejercicio 2009, como consecuencia de la crisis financiera internacional, no solo por encontrarse en un escenario de recuperación económica, sino por la adecuación de sus políticas crediticias, siendo menos restrictivas en el otorgamiento de créditos, pero evitando el deterioro de la calidad crediticia de la cartera, lo que permitirá sentar las bases para retomar el crecimiento proyectado para los siguientes periodos.

A su vez, la capacidad de generación de recursos financieros y operativos, y por tanto, el nivel de cobertura de sus obligaciones es adecuada. Respecto a la obligación por los Bonos de Titulización emitidos por Creditítulos, en su calidad de Fiduciario, el Banco Falabella cumple puntualmente con las amortizaciones trimestrales, así como con los ratios de cobertura y de margen financiero requeridos.

Al 27 de mayo del 2011

Bonos de Titulización	Monto Colocado	Monto en Circulación	Fecha de Emisión	Plazo *	Fecha de Redención	Tasa de Interés	Pago del Principal
Primera Emisión							
Serie A	S/. 60'000,000	Cancelada	17/06/2005	3 años	05/09/2008	5.5625%	Trimestral
Segunda Emisión							
Serie A	S/. 20'000,000	Cancelada	26/10/2005	3 años	05/12/2008	5.5000%	Trimestral
Serie B	S/. 20'000,000	Cancelada	27/04/2006	3 años	05/06/2009	7.3750%	Trimestral
Serie C	S/. 20'000,000	Cancelada	29/09/2006	3 años	05/12/2009	6.1250%	Trimestral
Tercera Emisión							
Serie A	S/. 24'000,000	Cancelada	29/01/2007	3 años	05/03/2010	6.0625%	Trimestral
Serie B	S/. 15'000,000	Cancelada	31/05/2007	3 años	05/06/2010	5.8750%	Trimestral
Serie C	S/. 20'000,000	Cancelada	13/02/2008	3 años	05/03/2011	5.8125%	Trimestral
Serie D	S/. 25'000,000	S/. 4'519,566	11/06/2008	3 años	05/09/2011	6.6875%	Trimestral
Cuarta Emisión							
Serie A	S/. 30'000,000	S/. 21'852,911	28/08/2009	5 años	05/09/2014	5.5625%	Trimestral
TOTAL	S/. 234'000,000	S/. 26'372,477					

*contados a partir de la Fecha de Emisión, más el periodo adicional por los días transcurridos entre la Fecha de Emisión y la primera Fecha de Vencimiento.

1. ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

1.1 Características Generales de la Emisión

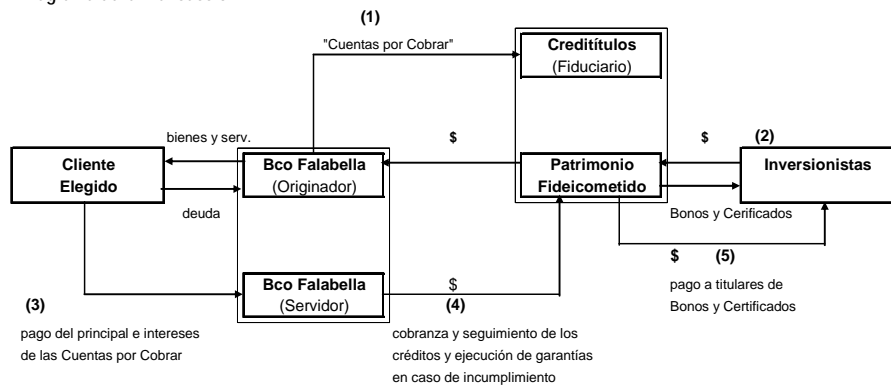
En mayo del 2005 se constituyó el Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI, Tarjetas 2005 – Financiera CMR (Patrimonio Fideicometido o "PF"), en virtud del Contrato de Fideicomiso en Titulización suscrito por Credititulos Sociedad Titulizadora S.A. y Banco Falabella Perú S.A. (en ese entonces, Financiera CMR SA.), quienes actúan como Fiduciario y Originador del proceso, respectivamente.

El Patrimonio Fideicometido inició sus operaciones el 17 de junio del 2005, con la Primera Emisión de Bonos de Titulización – Financiera CMR, Serie A, por S/. 60 millones, con un plazo de emisión de 3 años más el periodo adicional entre la Fecha de Emisión y la primera Fecha de Vencimiento (5 de setiembre del 2005). Posteriormente, se ha colocado la Segunda Emisión, en tres series A, B y C, por S/. 20 millones cada una, la Tercera Emisión en cuatro series A, B, C y D, por S/. 24 millones, S/. 15 millones, S/. 20 millones y S/. 25 millones, respectivamente, y la Serie A de la Cuarta Emisión por S/. 30 millones. Los bonos correspondientes a la Primera, Segunda y Tercera Emisión han sido colocados a un plazo de emisión de 3 años, mientras que la Cuarta Emisión ha sido colocada a un plazo de emisión de 5 años, y en todos los casos, incluyen el periodo adicional entre la Fecha de Emisión y la primera Fecha de Vencimiento (no menor de 90 días), con amortizaciones parciales trimestrales del principal, el día 5 de los meses de marzo, junio, setiembre y diciembre.

En total se han colocado S/. 234 millones en bonos de titulización, y luego de las amortizaciones trimestrales realizadas, considerando la última del 5 de marzo del 2011, queda un saldo pendiente en circulación de S/. 26.37 millones, habiéndose cancelado la Primera Emisión - Serie A, las Series A, B y C de la Segunda Emisión, y las Serie A, B y C de la Tercera Emisión.

El Patrimonio Fideicometido tiene como finalidad respaldar el pago de los intereses y del principal de los Bonos de Titulización emitidos en el marco del presente Programa de Titulización, de acuerdo a la estructura y a las características que se detallan a continuación:

Diagrama de la Transacción



- (1) El Banco Falabella Perú transfiere en fideicomiso al Fiduciario las cuentas por cobrar provenientes de las líneas de crédito otorgadas a Clientes Elegidos mediante modalidad de tarjeta de crédito CMR Falabella, para que éste las incorpore al Patrimonio Fideicometido. Las cuentas por cobrar están constituidas por las disposiciones, consumos y los demás cargos realizados por los Clientes Elegidos.
- (2) Con el respaldo del Patrimonio Fideicometido, el Fiduciario ha realizado la emisión de los Bonos de Titulización, con cuyos fondos se adquieren las cuentas por cobrar antes referidas, teniendo un plazo compatible con esta cartera cedida en respaldo (no mayor a 5 años). Con la diferencia entre el valor contable de los Activos transferidos y el valor nominal de los Bonos en la Fecha de Corte de cada Emisión se han emitido Certificados de Participación, instrumentos emitidos en oferta privada que otorgan a su

titular derechos sobre las ganancias del Patrimonio Fideicometido, así como del Remanente.

- (3) El Banco Falabella Perú, además de Originador, actúa como Servidor del presente proceso, siendo el encargado de la cobranza y del seguimiento de los créditos, así como de la ejecución de garantías, de ser aplicable, en caso de incumplimiento de los deudores cedidos.

Los flujos de efectivo provenientes de las cuentas por cobrar, correspondientes a las amortizaciones de capital, intereses compensatorios y moratorios del mes inmediato anterior, son depositados por el Servidor en la Cuenta Recaudadora y Administrativa abierta a nombre del Fideicomiso. En esta cuenta también se depositan, por parte de Fiduciario, los rendimientos asociados a las Inversiones Permitidas, y por parte de los titulares de los Certificados de Participación, las devoluciones de beneficios para restituir el promedio de los últimos 3 meses del Ratio de Margen Financiero, en caso ello sea requerido.

- (4) Mientras no se produzca uno o más eventos de aceleración, el Fiduciario destina los fondos recibidos (luego del pago de gastos, comisiones e impuestos del Patrimonio) al pago de intereses y principal de los bonos y certificados por medio de CAVALI, a la constitución y/o a la reversión de provisiones establecidos por normas de la SBS, así como a la adquisición de nuevas cuentas por cobrar, con el objetivo de realizar nuevas emisiones dentro del programa y/o transferencias obligatorias, conformadas por los aumentos en la utilización de las líneas de crédito de los clientes cedidos al Patrimonio.

Todos los Bonos de Titulización emitidos bajo el programa tienen el mismo orden de prelación, tanto para el pago de intereses, como para la amortización del principal, independientemente de su fecha de emisión, y tienen preferencia en el pago respecto a los Certificados de Participación.

Los fondos depositados en la Cuenta Recaudadora y Administrativa, se utilizan en el siguiente orden de prelación:

- a) Flujos provenientes de los intereses compensatorios y moratorios de las Cuentas por Cobrar Cedidas - Flujos A
- i) Pagos de tributos a cargo del Patrimonio Fideicometido.
 - ii) Costos y gastos del Patrimonio Fideicometido.
 - iii) Provisión mensual correspondiente a un tercio de los intereses del cupón trimestral más próximo de todas las emisiones de Bonos en circulación, emitidos bajo el presente programa, para su acumulación en la Cuenta Reserva Bonos.
 - iv) Provisión mensual correspondiente a un tercio de la amortización trimestral del principal de los Bonos en circulación, para su acumulación en la Cuenta Reserva Bonos, si los flujos provenientes del principal de las Cuentas por Cobrar Cedidas (Flujos B) resultarán insuficientes para ello.
 - v) Provisión Neta Mensual, de ser el caso, según última medición mensual, mantenida en la Cuenta Recaudadora y Administrativa.
 - vi) Reversión Neta de Provisiones Mensual, de ser el caso, financiada con: (1) el saldo acumulado de los meses anteriores en la Cuenta Recaudadora y Administrativa, y (2) de existir un monto faltante, se aplicarán los flujos provenientes del principal de las Cuentas por Cobrar Cedidas (Flujos B) de acuerdo al orden de prelación que se detalla posteriormente. Si ambos flujos (1 y 2), también fuesen insuficientes para completar el monto de la Reversión de Provisiones Neta Mensual, el monto faltante se registra como un pasivo del Patrimonio Fideicometido dentro de la cuenta Beneficios y Ganancias por Distribuir, cuyo saldo se reduce contra cargos a la Cuenta Recaudadora y Administrativa en los meses posteriores de existir un registro positivo del Saldo de Caja de Provisiones.
 - vii) Monto necesario para completar la contraprestación de Nuevas Transferencias Obligatorias del mes en curso, si los flujos provenientes del principal de las Cuentas por Cobrar Cedidas (Flujos B) son insuficientes para ello. Estos montos son

acreditados de inmediato a la Cuenta Beneficios y Ganancias por Distribuir para los titulares de los Certificados de Participación. El incremento en el tiempo del saldo de la Cartera de Cuentas por Cobrar Cedidas determinará nuevas emisiones de valores, cuyos recursos podrán ser distribuidos libremente como beneficios a los tenedores de los Certificados de Participación.

- viii) Devolución de fondos mantenidos en la Cuenta Recaudadora y Administrativa en cumplimiento de lo definido como Mecanismo de Aceleración ante Eventos de Aceleración, siempre que ello no conlleve una caída del promedio del Ratio del Margen Financiero [(Intereses de las Cuentas por Cobrar Cedidas – tributos – costos y gastos del Patrimonio Fideicometido – provisión mensual de intereses – faltante para provisión mensual del principal – reserva de provisiones neta mensual + reversión neta mensual de provisiones) / saldo vigente de los Bonos en circulación] en los últimos 3 meses, por debajo de 0.8%.
 - ix) Distribución del remanente como pago de los beneficios del Patrimonio Fideicometido a los titulares de los Certificados de Participación.
- b) Flujos provenientes de la amortización del principal de las Cuentas por Cobrar Cedidas – Flujos B
- i) Provisión mensual correspondiente a un tercio de la amortización trimestral del principal del total de Bonos en circulación, para su acumulación en la Cuenta Reserva Bonos.
 - ii) De resultar insuficientes los flujos para completar la provisión mensual antes descrita (punto i), el saldo será obtenido de los flujos provenientes de los intereses moratorios y compensatorios de las Cuentas por Cobrar Cedidas (Flujos A, punto iv).
 - iii) Amortización de los Certificados de Participación, de existir fondos luego de la aplicar los flujos en los puntos i y ii.
 - iv) Monto faltante para completar, de ser el caso, la Reversión Neta de Provisiones Mensual del mes inmediato anterior, luego de haber consumido el Saldo de Caja de Provisiones disponible.
 - v) Pago de la contraprestación por Nuevas Transferencias Obligatorias del mes en curso.
 - vi) Transferencia del saldo excedente a la Cuenta Reserva Compras para el pago de Nuevas Transferencias Obligatorias en los siguientes meses.

2. EMISOR

2.1 Datos Generales

El Emisor, Fiduciario y Representante de los Fideicomisarios, en el presente proceso es Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A. ("Creditítulos ST"), constituida en setiembre de 1997 para actuar como fiduciario en procesos de titulización, adquiriendo activos para la constitución de patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores de contenido crediticio. La empresa inició sus operaciones en mayo de 1998, realizando su primera operación en setiembre del mismo año. Posteriormente, en diciembre del 2010 entró en vigencia la fusión por absorción entre Creditítulos ST y Titulizadora Peruana S.A., disolviéndose esta última.

2.2 Composición Accionaria

Accionistas	
Banco de Crédito del Perú ("BCP")	100.00%
TOTAL	100.00%

2.3 Administración de la Empresa

Para el desarrollo de sus actividades, Creditítulos cuenta con servicios de gestión, administración, soporte de operaciones, asesoría y de banca de inversión provistos por el BCP, por lo que las áreas operativas de Creditítulos se encuentran a cargo de similares áreas de dicha

entidad bancaria. Asimismo, la jefatura de proyectos trabaja dentro del Área de Finanzas Corporativas del banco, mientras que la administración se maneja desde el Área de Negocios Fiduciarios del BCP, dependencia que se encuentra bajo responsabilidad de la Gerencia General de Creditítulos.

Directorio:	
Presidente:	José Manuel Peschiera Rebagliati
Directores:	Pedro Travezan Farach Guillermo Morales Valentín
Administración	
Gerente General:	José Manuel Peschiera Rebagliati

2.4 Experiencia en Procesos de Titulización

Creditítulos ha participado en diez procesos de titulización, de los cuales, cinco se encuentran vigentes, entre ellos el Patrimonio en Fideicomiso - D.S. N° 093-2002-EF, Título XI, 2009-TP USD E-1 adquirido tras la fusión con Titulizadora Peruana S.A., así como el PF materia de evaluación en el presente informe:

- Patrimonio Fideicometido Hunt Oil Company of Perú: respalda la Primera, Segunda y Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Hunt Oil Company of Perú, que en conjunto ascendieron a US\$ 150 millones y que fueron colocadas en diciembre del 2005. La Primera y Tercera Emisión vencen en diciembre del 2020, mientras que la Segunda Emisión venció en diciembre del 2010.
- Patrimonio Fideicometido Inmuebles Panamericana: respalda la Segunda, Cuarta y Quinta Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Inmuebles Panamericana, que en conjunto ascendieron a US\$ 29.7 millones. La Segunda y Cuarta Emisión fueron colocados en febrero del 2007 y vencen en febrero del 2022, mientras que la Quinta Emisión fue colocada en octubre del 2007, con vencimiento en octubre del 2016.
- Patrimonio Fideicometido Hunt Oil Company of Perú 2010: respalda la Primera, Segunda y Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización Hunt Oil Company of Perú, que en conjunto ascendieron a US\$ 200 millones, colocadas en abril del 2011, con vencimientos semestrales hasta junio del 2025, junio del 2014 y junio del 2025, respectivamente.
- Patrimonio Fideicometido 2009 – TP USD E-1: respalda la Primera Emisión de Valores de Titulización Hipotecaria TP USD E-1, colocando Bonos Preferentes por US\$ 32.5 millones y Bonos Subordinados por US\$ 2.07 millones en febrero del 2010, con vencimientos mensuales en febrero del 2030.

Además, Creditítulos ha administrado los siguientes patrimonios: (i) Patrimonio Autónomo Edificios San Isidro, que respaldó bonos de titulización por US\$ 10.15 millones, liquidado en octubre del 2005. Al momento de la liquidación de este Patrimonio, Creditítulos recibió los inmuebles que lo conformaban, los que generaban ingresos por alquiler, inmuebles que posteriormente fueron vendidos a Prima AFP; (ii) Patrimonio en Fideicomiso Flujos Futuros – Alicorp, que respaldó la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización - Alicorp, por S/. 125 millones, liquidado en setiembre del 2005; (iii) Patrimonio en Fideicomiso Flujos Futuros – Ransa, que respaldó la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización – Ransa por un total de US\$ 7 millones, liquidado en abril del 2007; (iv) Patrimonio Fideicometido LEAP Fund, liquidado en julio del 2004, luego que los inversionistas ejecutaran la opción de venta sobre el Patrimonio, el cual respaldó la emisión de los Bonos de Titulización LEAP Fund de capital protegido al vencimiento, con rendimiento variable en función a la evolución del Fondo LEAP, por US\$ 10 millones; y, (v) Patrimonio Fideicometido Incatrack, que respaldó la Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Participación Incatrack por S/. 64.62 millones, los cuales replicaban el Índice Nacional de Capitalización – INCA conformado por las 20 acciones más líquidas que cotizan en la BVL, liquidado en mayo del 2010.

3. ORIGINADOR

Como Originador, Banco Falabella Perú (antes Financiera CMR) ha transferido a favor del Fiduciario cantidades determinadas de Cuentas por Cobrar (con cada Emisión efectuada) derivadas de los consumos realizados por Clientes Elegidos y Cedidos sobre sus Líneas bajo la modalidad de tarjeta de crédito de la tarjeta CMR Falabella, para constituir el Patrimonio en Fideicomiso (Patrimonio Fideicometido).

El Patrimonio Fideicometido tiene como finalidad respaldar el pago de los derechos de los Instrumentos Financieros emitidos en el marco del presente Programa de Titulización. Por ello, dado el comportamiento dinámico de la cartera titulizada a partir de los consumos y de las amortizaciones efectuadas por los Clientes Cedidos y/o de la colocación de las nuevas emisiones de Bonos de Titulización, se han realizado nuevas transferencias fiduciarias de cuentas por cobrar de la tarjeta CMR (y también retiros de cuentas por cobrar), lo que continuará durante toda la vigencia del Patrimonio Fideicometido, asegurando siempre que su valor sea igual o mayor al saldo pendiente de pago de los valores más el nivel de cobertura definido. Las nuevas transferencias corresponden a incrementos del saldo consumido sobre las Líneas de los Clientes Cedidos en la Fecha de Cierre (Fecha de Emisión de la Serie A de la Primera Emisión del Programa) o a los saldos de nuevos Clientes Elegidos.

La solvencia del Banco Falabella Perú, en su calidad de Originador, se verifica a través de las diferentes categorías de riesgo que le han sido otorgadas a la institución y a sus emisiones de instrumentos:

- Fortaleza Financiera: A-
- Depósitos a Corto Plazo: CLA-1
- Depósitos a Plazo mayores a un año: AA-
- Cuarto Programa de Certificados de Depósito Negociables: CLA-1

3.1. Motivación del Proceso de Titulización

La titulización de una parte de las cuentas por cobrar de tarjetas CMR constituye una fuente alternativa de financiamiento para la institución, a la vez que diversifica el riesgo y disminuye el costo relativo de sus pasivos, debido a que por las características propias de este tipo de instrumentos (desvinculados parcialmente del riesgo del Originador) otorgan la posibilidad de alcanzar una mejor clasificación, y consecuentemente, un menor costo financiero.

Las operaciones vinculadas al presente proceso de titulización y en general, a las del Patrimonio Fideicometido, son administradas por el Fiduciario, lo que otorga independencia de las operaciones del Banco Falabella, aún cuando éste actúa como Servidor en el proceso.

3.2. Negocios

El Banco Falabella Perú es un importante actor de la banca de consumo nacional, con colocaciones directas en este negocio (créditos de consumo) que representan 7.10% del total del sistema bancario nacional a diciembre del 2010. Su principal producto es la tarjeta de crédito CMR Falabella, e incluye tanto compras con la tarjeta o créditos por disposición de efectivo, de acuerdo a líneas de crédito asignadas. La tarjeta CMR Falabella es una de las tarjetas de mayor emisión en el sistema financiero peruano, contando a diciembre del 2010 con cerca de 1.11 millones de tarjetahabientes activos (20.6% del parque total de tarjetas de crédito del sistema bancario). La tarjeta CMR es utilizada para la compra de bienes y servicios en los establecimientos de empresas del Grupo Falabella (Saga Falabella, Sodimac, Tottus, Viajes Falabella), y en más de 20 mil establecimientos comerciales afiliados a la red Procesos MC Perú. Desde comienzos del 2010, se ha iniciado un proceso de migración de un segmento de clientes

de tarjetas CMR a tarjetas CMR Visa, la cual otorga los mismos beneficios, pero que al estar afiliada a una red internacional, tiene mayor flexibilidad, y por otro lado, permite diversificar las colocaciones del banco. Esto último también se busca mediante la colocación de créditos en efectivo, principalmente con los productos Supercash, Consolidación de Deuda y Rapicash (avances en efectivo).

La oferta de productos pasivos del Banco también está relacionada a banca de consumo, es decir, la captación de depósitos bajo las modalidades de ahorro, ahorro programado, depósitos a plazo y depósitos de CTS, a los que está vinculada la tarjeta de débito afiliada a la red Visa. El Banco ha ingresado a la Cámara de Compensación Electrónica, con lo cual podrá ofrecer depósitos a la vista con emisión de cheques y recibir cheques en depósito en las cuentas de ahorro. Con estos productos se está logrando mayor diversificación en las fuentes de fondeo de la institución, con una participación cada vez más importante de los depósitos provenientes de una base de más de 312 mil personas naturales, los que han llegado a representar 41.1% de los depósitos totales del banco a diciembre del 2010 (35.8% al cierre del 2009 y 10.8% al cierre del 2008). La captación de depósitos de personas jurídicas corresponde principalmente a depósitos de instituciones financieras nacionales y a su participación en las subastas de depósitos a plazo con fondos de inversionistas institucionales.

El Banco Falabella atiende a sus clientes a través de una amplia red de canales de atención:

- 43 centros financieros en tres formatos: agencias ubicadas en los locales comerciales del grupo (Saga Falabella, Tottus y Sodimac), agencias en los centros comerciales desarrollados por el grupo, y agencias independientes que operan en locales separados;
- la red de cajeros automáticos Red F, conformada por 50 ATM ubicados en los locales del grupo;
- la red de cajeros a los que está afiliada la tarjeta CMR: Unibanca, GlobalNet, BCP y BBVA Banco Continental;
- cerca de 1,750 puntos de pago ubicados en las tiendas Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Tiendas Sodimac, correspondientes a las cajas de estos locales;
- cerca de 700 puntos de pago correspondientes a las cajas de la cadena de Boticas FASA a nivel nacional, en los que se puede hacer pagos correspondientes a la tarjeta de crédito.

La institución cuenta con una página web a través de la cual los clientes pueden hacer consultas sobre sus cuentas y conocer los productos que ofrece el Banco. Durante el 2010, se desarrolló el proyecto *homebanking*, estimando su puesta en operación para el presente año. Además, cuenta con módulos de consulta en las tiendas del grupo, los cuales han sido repotenciados para ofrecer información más completa al cliente.

3.3. Situación Financiera

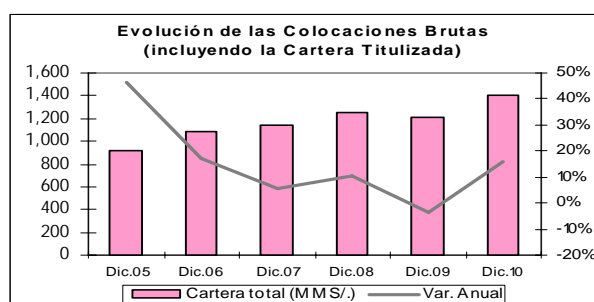
A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2010.

a. Calidad de Activos

A diciembre del 2010, el Banco Falabella registró activos totales por S/. 1,710.04 millones, que significan un incremento de 36.9% respecto a lo registrado al cierre del ejercicio 2009, considerando valores corrientes, y un incremento de 31.0% al incluir el efecto de la inflación

observada en el periodo analizado, producto del incremento de su cartera de colocaciones y de fondos disponibles, (+20.74% y +103.95%, respectivamente).

Las colocaciones directas mostradas han revertido la tendencia negativa que se observó en el ejercicio 2009, como consecuencia de la crisis financiera internacional (que disminuyeron -3.8%), inclusive con un nivel de colocaciones superior al registrado en ejercicios anteriores a la crisis financiera. Así, al cierre del ejercicio 2010, las colocaciones directas de la institución registraron un saldo de S/. 1,342.29 millones, que significan un incremento de 20.74% respecto al registrado al cierre del 2009, de S/. 1,111.76 millones. Incluyendo la cartera transferida al Patrimonio Fideicometido que respalda la emisión de los Bonos de Titulización Tarjetas 2005-Financiera CMR, que a diciembre del 2010 ascendió a S/. 58.85 millones, la cartera aumentó 15.57%, considerando valores constantes, llegando a S/. 1,401.14 millones.



El saldo de colocaciones registrado contablemente en el banco corresponde a una cartera de 829.1 mil clientes (+10.9% respecto a diciembre del 2009), los cuales aumentaron el saldo promedio de sus colocaciones, de S/.1,486.9 a diciembre del 2009 a S/. 1,619.0 a diciembre del 2010, pues desde comienzos del 2010, se está aplicando políticas menos restrictivas en cuanto a la aprobación de nuevas líneas y avances de efectivo. Los créditos contingentes del banco, conformados por líneas de crédito no utilizadas, aumentaron de S/. 3,549.81 millones al cierre del 2009, a S/. 4,310.65 millones a diciembre del 2010, es decir, 21.43%.

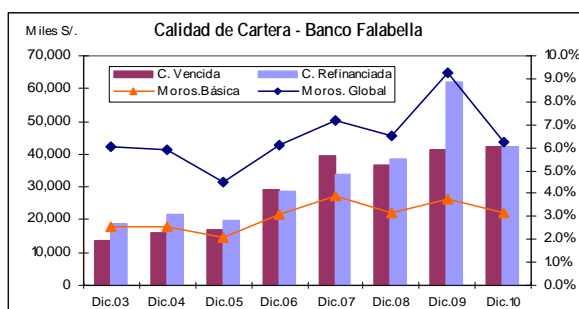
El Banco ha venido adoptando diversas medidas para controlar el crecimiento del nivel de morosidad y mejorar la calidad crediticia de la cartera, tales como: (i) el fortalecimiento del área de Recuperaciones y Cobranzas, a través de la implementación de un Comité de Recuperaciones, la redefinición de todo el proceso de cobranzas y de una nueva estructura al interior del área; (ii) la aplicación de políticas crediticias más estrictas, que incluyen mayores controles, seguimientos y castigos; y, (iii) una mejor definición en la segmentación de mercados. Por ello, a diciembre del 2010, el ratio de morosidad del Banco Falabella fue de 3.13%, que resulta inferior al registrado al cierre del 2009 (3.73%), logrando controlar el incremento de morosidad mostrado a lo largo del ejercicio 2010, con ratios de mora de 4.01% a marzo del 2010, 3.84% a junio del 2010 y de 3.50% a setiembre del 2010. Ello es superior al promedio registrado por el sistema bancario a diciembre del 2010 (1.49%), explicado por la modalidad principal de las actividades del banco (banca de consumo).

A diciembre del 2010 el saldo de créditos refinanciados disminuyó en 34.8%, pasando de S/. 61.81 millones en diciembre del 2009 a S/. 40.30 millones. Esto se debió a mejores esquemas de cobranza, y también por la recuperación de la situación económica nacional.

Por ello, el ratio de morosidad global del banco (que incluye cartera vencida, en cobranza judicial y refinanciada) disminuyó de 9.29% a 6.13% a diciembre del 2010. Sin embargo, la cartera de créditos refinanciados representa 3.0% de su cartera de créditos total, más alta que la

participación promedio de créditos refinanciados en el sistema bancario a diciembre del 2010, que fue de 1.0%.

La recuperación de la calidad de cartera no solo se refleja en el nivel de morosidad del Banco Falabella, sino también en la estructura de la calificación crediticia de su cartera, con un porcentaje de clientes calificados en categoría Normal de 87.56% del total de activos y créditos contingentes, el de clientes en categoría CPP de 3.55%, y la cartera pesada de 8.89%, frente a 83.25%, 5.51% y 11.24% que se registraba a diciembre del 2009, respectivamente.



El requerimiento de provisiones por riesgo de incobrabilidad ha sido menor, habiéndose constituido S/. 95.66 millones de provisiones a diciembre del 2010, es decir S/. 24.22 millones menor a lo constituido a diciembre del 2009 (S/. 119.88 millones, considerando valores constantes a diciembre del 2010), lo cual le ha permitido una cobertura de 112.91% sobre la cartera vencida y refinanciada (88.55% a diciembre del 2009). El Banco conservó las provisiones procíclicas constituidas entre diciembre del 2008 y el primer trimestre del 2009, utilizándolas en diciembre del 2010 como consecuencia de la reactivación de la regla procíclica, registrando un saldo de S/. 11.53 millones.

Los castigos realizados a diciembre del 2010 ascendieron a S/. 96.06 millones, representando 7.2% de la cartera bruta del banco al cierre del ejercicio 2010. En el ejercicio 2009, los castigos representaron 9.8% de la cartera bruta del banco, niveles mayores a los de ejercicios anteriores (5.5% en promedio en los últimos 3 años), pues desde el ejercicio 2009, la institución viene castigando las cuentas de mayor antigüedad, acelerando el proceso de cobranza pre-judicial y judicial.

3.3.2. Solvencia

El Banco Falabella cuenta con el respaldo patrimonial del Grupo Falabella, uno de los grupos dedicados al comercio minorista más grande de Latinoamérica, el cual se pone de manifiesto con el apoyo operativo de la casa matriz, en las sinergias que se presentan con las empresas del grupo, y, en los acuerdos de fortalecimiento patrimonial. Respecto a esto último, en los últimos años se ha capitalizado en promedio 30% de las utilidades de libre disponibilidad, manteniendo además un importante saldo de resultados acumulados a ser utilizados o distribuidos en la medida que el crecimiento de las operaciones lo requieran. En Juntas Universales del 22 de julio y 29 de octubre del 2010, se aprobó distribuir utilidades por montos ascendentes a S/. 28 millones y S/.14 millones, respectivamente, los cuales han sido reinvertidos en las operaciones del grupo en el Perú.

A diciembre del 2010, el patrimonio de la institución ascendió a S/. 384.32 millones, que incluye las capitalizaciones realizadas durante el ejercicio 2010, por un monto total de S/. 74.60 millones. El patrimonio ha mostrado un crecimiento de 17.71%, respecto al registrado al cierre del 2009

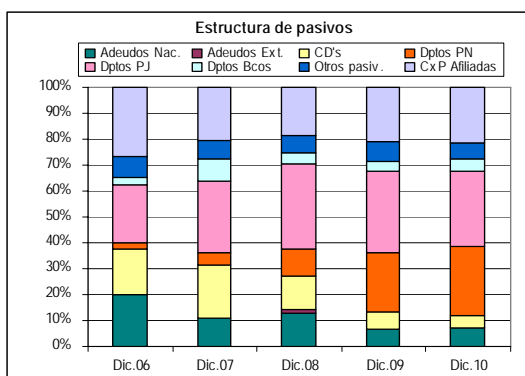
(S/. 326.50 millones), y permite un nivel de endeudamiento contable de 3.45 veces, el más bajo del sistema bancario nacional, reportando un endeudamiento promedio de 9.48 veces en el periodo analizado.

Además del aporte patrimonial, las colocaciones son financiadas con fondos captados bajo la forma de depósitos en sus diferentes modalidades: ahorro programado, cuenta de ahorros, depósitos a plazo y CTS, destacando la participación de los depósitos a plazo, los cuales a diciembre del 2010 representan 74.1% de los depósitos totales, con plazos promedio entre 6 y 12 meses.

Los depósitos están teniendo mayor participación en la estructura de fondeo del banco, tanto los provenientes de personas naturales, como los captados de inversionistas institucionales. Los primeros otorgan mayor dispersión y mejor calce con sus operaciones, pues provienen de una base de más de 312 mil clientes y están pactados a plazos similares a los que en promedio registra la cartera, por lo que su crecimiento es uno de los principales objetivos estratégicos del banco.

Otra fuente de financiamiento es a través de las emisiones de certificados de depósito en el marco del Cuarto Programa de Certificados de Depósito Negociables, así como próximamente de Bonos Corporativos, debido a que en octubre del 2010 se ha inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores, el Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto en circulación de S/. 250 millones. También se adeuda la obligación correspondiente a la emisión de bonos de titulización, con un saldo de S/. 31.78 millones a diciembre del 2010, que contablemente es registrada por separado, como parte del patrimonio fideicometido.

Se mantiene endeudamiento con instituciones financieras locales y con recursos provenientes de empresas vinculadas, correspondiente a saldos por pagar pendientes de regularización de aportes por las asociaciones en participación.



Dada la importante participación de los créditos contingentes, el ratio de capital global del banco fue de 16.26% (es decir, un apalancamiento de 6.15 veces), nivel superior al mostrado por el promedio del sistema bancario en diciembre del 2010, de 13.63% (un ratio de apalancamiento de 7.34 veces).

3.3.3. Liquidez

Desde fines del ejercicio 2008, el Banco Falabella tomó la decisión de mantener niveles de liquidez más holgados, con la finalidad de enfrentar posibles contingencias en la captación de depósitos o en la intención de conseguir recursos de instituciones financieras.

La tendencia de las captaciones, colocaciones y calidad de cartera ha mejorado, prefiriendo mantener niveles de liquidez holgados, mediante recursos mantenidos como fondos disponibles y con inversión en instrumentos de fácil liquidación (Certificados de Depósito del BCR). En diciembre del 2010, el ratio de liquidez promedio mensual en moneda nacional fue de 37.80%, y de 73.99% en moneda extranjera (26.26% y 63.40%, respectivamente, a diciembre del 2009).

El Banco presenta holgados niveles de calce entre las operaciones activas y pasivas a plazos menores a 30 días. En plazos entre 30 y 90 días, muestra también brechas positivas, aunque con menor holgura que en ejercicios pasados, debido al incremento de la captación de depósitos del público.

En diciembre del 2009, 48.9% de los depósitos de la institución estaban pactados a plazos menores a 90 días, mientras que a diciembre del 2010, dicha participación ha aumentado a 57.4% del total, por el incremento de los depósitos a plazo. Respecto a la concentración de fuentes de fondeo y al riesgo de contraparte, se observa una estructura cada vez más diversificada, gracias al importante aumento registrado en la captación de fondos de personas naturales y a su participación más activa en las subastas de fondos, con una base más amplia de inversionistas institucionales.

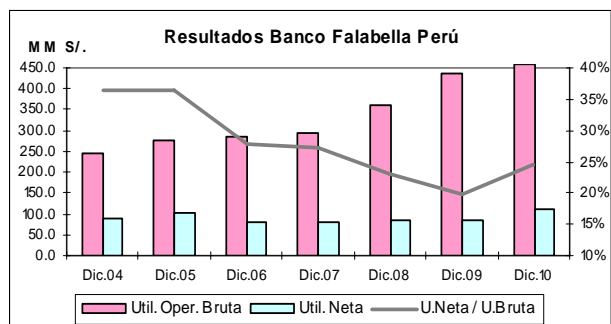
Se registran altos índices de concentración entre los primeros depositantes: 19% por los 10 principales depositantes y 31% por los 20 principales depositantes a diciembre del 2010, aunque estos son menores que lo observado en periodos anteriores, cuando la participación de los 20 principales depositantes del Banco sobre el total de depósitos, fueron de 46% a diciembre del 2009, 58% a diciembre del 2008 y 69% a diciembre del 2007.

3.3.4. Rentabilidad y eficiencia

Al cierre del ejercicio 2010, el banco generó ingresos financieros ascendentes a S/. 506.63 millones, de los cuales 97.6%, corresponden a ingresos por la cartera de créditos, monto similar al cierre del ejercicio 2009, en que se obtuvieron ingresos financieros ascendentes a S/. 505.54 millones (+0.22%, considerando valores constantes a diciembre del 2010). La utilidad operacional bruta mostró un desempeño favorable, ascendiendo a S/. 458.02 millones, es decir, 5.29% superior a lo obtenido en diciembre del 2009 (S/. 435.02 millones, considerando valores ajustados), gracias a: (i) la reducción de gastos financieros (-32.99% con respecto a diciembre del 2009), debido a la nueva estructura de fondeo de la institución que prioriza la captación de depósitos, cuyo costo financiero es relativamente menor; y, (ii) la reducción de gastos netos por servicios financieros, pues si bien los gastos por la asociación con empresas vinculadas vienen incrementándose producto del mayor dinamismo en ventas, el Banco Falabella está generando ingresos adicionales por comisiones y servicios sobre una mayor base de clientes y nivel de intermediación.

La estructura de negocios del banco brinda una capacidad de generación de ingresos que cubre con holgura sus gastos de apoyo y depreciación, así como un menor requerimiento de provisiones por riesgo de incobrabilidad.

Se ha logrado obtener un resultado neto superior al del periodo anterior, ascendente a S/. 112.30 millones al cierre del ejercicio 2010, mientras que en el ejercicio 2009, este fue de S/. 86.32 millones (considerando valores ajustados). El nivel de rentabilidad patrimonial ha aumentado a diciembre del 2010, obteniendo un ROE de 29.22%, frente a 26.44% a diciembre del 2009, e inclusive se ubica por encima del ratio promedio del sistema bancario (21.95%), lo que resulta adecuado para el tipo de operaciones de la institución.



Los ratio de eficiencia del Banco Falabella son menores que los del promedio del sistema bancario (19.33% sobre activos productivos vs. 5.38% del sistema a diciembre del 2010), debido en parte a que las operaciones de banca personal involucran mayores gastos administrativos que los de la banca múltiple, pero son similares a los de otras instituciones financieras que se desenvuelven en este segmento de mercado. Estos presentan una tendencia creciente, debido a las mayores necesidades operativas que surgen a partir de una red de agencias que se ha ido incrementado en los últimos años, por la ampliación de la red de canales de atención, y por los gastos incurridos en incrementar la base de clientes y en mantener los estándares de calidad de cartera.

Indicadores financieros					
En miles de nuevos soles constantes de diciembre del 2010					
	Dic.2006	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010
Total Activos (incluye Contig.)	3,911,333	4,137,466	5,544,472	4,855,613	6,020,697
Cartera Directa Bruta	946,626	1,022,104	1,155,629	1,111,759	1,342,289
Créditos Contingentes	2,802,656	3,005,912	4,237,755	3,549,812	4,310,654
Inv.financieras	8,149	8,034	9,533	10,046	9,780
Pasivos exigibles	3,690,078	3,893,932	5,282,176	4,515,861	5,619,387
Patrimonio	206,648	229,103	242,076	326,498	384,316
Resultado Operac. Bruto	285,240	294,854	360,509	435,016	458,019
Gastos de apoyo y deprec.	(122,298)	(142,246)	(166,005)	(189,054)	(213,158)
Provisiones por colocac.	(52,274)	(51,382)	(78,586)	(119,876)	(95,661)
Utilidad neta	78,982	79,857	83,522	86,318	112,302
Morosidad básica / Coloc. Brutas	3.1%	3.86%	3.18%	3.73%	3.13%
Morosidad Global /Coloc. Brutas	6.12%	7.19%	6.51%	9.29%	6.13%
Deficit Global vs.Patrimonio	0.95%	2.37%	-1.99%	3.62%	-2.77%
Tolerancia pérdidas (sin conting.)	18.26%	20.70%	19.86%	26.31%	22.59%
Apalancamiento Global	8.56	7.80	7.66	7.32	6.15
Ratio de Capital Global*	12.82%	14.08%	13.05%	13.66%	16.26%
Liquidez a corto plazo/Pasivos	1.39	1.11	0.93	0.61	0.55
Posición cambiaria	0.17	-	0.02	-0.01	-0.02
Resul. operac. neto/Activos prod.	19.99%	17.03%	19.74%	24.15%	22.20%
Gastos de apoyo/Act.prod.(sin	15.23%	15.88%	16.85%	18.56%	19.33%
Nº de sucursales	19	29	40	40	43
Nº de empleados	1,000	1,330	1,383	1,391	1,738

Para efectos comparativos, las cifras han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2010.
 * Ratio de Capital Global de acuerdo a los requerimientos de Basilea II (D.L. 1028)

3.4 Análisis integral de riesgos del Originador

Fortalezas y Oportunidades

- Posición de liderazgo en el mercado de tarjeta de crédito, con presencia en todos los niveles socioeconómicos, con un importante aporte a la bancarización de nuevos clientes.
- Desarrollo de nuevos productos y ampliación de los negocios en empresas afiliadas en donde se puede utilizar la tarjeta de crédito CMR.
- Importante y reconocida imagen de marca y solidez, respaldados por las operaciones de empresas vinculadas como Tiendas Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Tiendas Sodimac.

- Estrategia prudente y eficiente de fondeo, orientada a la diversificación de sus fuentes de financiamiento, a la disminución de la concentración de deudas, y al incremento de la base de sus clientes pasivos.
- Fortaleza patrimonial y comercial del Grupo Falabella, tanto en su principal plaza (Chile), como en los demás mercados internacionales en donde opera (Argentina, Perú y Colombia), puesta de manifiesto a través de importantes programas de inversión en ejecución.
- Experiencia en el mercado objetivo, que se sustenta en los mecanismos de evaluación y de seguimiento de sus colocaciones, que ha permitido tomar medidas oportunas para enfrentar las coyunturas financieras.
- Estructura organizacional y tecnológica estable, adecuada y eficiente.
- Experiencia de la plana gerencial y directiva.

Debilidades y Amenazas

- Concentración de sus operaciones en el negocio de tarjeta de crédito.
- Competencia agresiva por parte de los diferentes participantes en el mercado, con efecto en las operaciones de banca de consumo por parte de todas las instituciones financieras operando en el sistema local.
- Riesgo latente por dificultades de capacidad de pago por relativo sobreendeudamiento de los clientes.
- Posibilidad de ocurrencia de ciclos económicos negativos que puedan afectar el negocio de la institución.
- Deterioro de la calidad crediticia reflejado en un aumento de la morosidad, encontrándose actualmente por debajo de los estándares promedio de la industria.

3.5 Perspectivas

Las perspectivas del Banco Falabella Perú son estables, basadas en su capacidad de generación de ingresos, su eficiencia operativa y el nivel de rentabilidad ofrecido, quedando pendiente mejorar la calidad de su cartera crediticia, con ratios de morosidad y estructura de calificación crediticia que se acerquen más a lo alcanzado por la industria bancaria nacional en promedio.

Como consecuencia de la revisión de las políticas y la estructura de negocios aplicada por la institución desde el ejercicio 2009 para adecuarse a la situación económica, el banco ha retomado el crecimiento y un mayor ritmo de colocaciones durante el ejercicio 2010. Esto se debe sostener con la expansión de los negocios del Grupo Falabella en el Perú y con la mayor diversificación de productos que está promoviendo, así como por los efectos determinantes de la actual situación económica nacional, que deben fomentar el crecimiento de la demanda crediticia, principalmente en lo que corresponde a la cartera de consumo.

4. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

“Patrimonio en Fideicomiso– Decreto Legislativo N° 861, Título XI, Tarjetas 2005 – Financiera CMR”

4.1 Activos

Los activos están integrados por:

Ctas. por Cobrar Cedidas: Cuentas por cobrar derivadas de las facturaciones por servicios y/o consumos realizados por los Clientes Cedidos a la Fecha de Cierre (que corresponde a la Fecha

de Emisión de la Serie A de la Primera Emisión), sobre sus líneas de crédito otorgadas por el Banco Falabella Perú bajo la modalidad de tarjetas de crédito, lo que incluye el saldo de capital adeudado más los intereses compensatorios y moratorios sobre dicho capital, según las tasas de interés pactadas.

Luego de la Fecha de Cierre, para mantener el saldo requerido de cobertura de Cuentas por Cobrar sobre el saldo vigente de todas las emisiones de Bonos de Titulización en circulación, el Originador ha realizado nuevas transferencias de Cuentas por Cobrar, correspondientes a incrementos de los saldos de los Clientes Cedidos (transferencias obligatorias) con posterioridad a la Fecha de Cierre y a saldos de nuevos Clientes Elegidos (nuevas transferencias).

Esta dinámica debe continuar a lo largo de la vigencia de la estructura.

Activos en Titulización	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010
Préstamos de consumo	105,425	99,586	93,436	58,643
Créditos vencidos y en cobranza judicial	1,961	2,864	2,824	208
Rendimientos devengados	1,455	1,472	1,522	842
Provisión para ctas. de cobranza dudosa	(4,952)	(6,660)	(7,032)	(2,038)
Total	103,889	97,262	90,750	57,655

El saldo de las Cuentas por Cobrar Cedidas al Patrimonio Fideicometido ha ido variando de acuerdo al saldo vigente de los Bonos de Titulización, que depende de las nuevas emisiones de Bonos y de las amortizaciones trimestrales de los Bonos vigentes. A diciembre del 2010, el saldo neto de los activos en titulización ascendió a S/. 57.66 millones, mientras que las obligaciones por Bonos de Titulización ascendían a S/. 31.78 millones.

Cuenta Recaudadora y Administradora: Cuenta dineraria abierta y administrada por Creditítulos en nombre del Patrimonio Fideicometido, en la cual se depositan: (i) por el Servidor, los flujos de efectivo provenientes de las Cuentas por Cobrar Cedidas, correspondientes a amortizaciones de capital, intereses compensatorios y moratorios del mes inmediato anterior (también se pueden percibir adelantos del mes en curso); (ii) por el Fiduciario, rendimientos asociados a las Inversiones Permitidas; y (iii) por los titulares de los Certificados de Participación, devoluciones de beneficios para restituir el promedio de los últimos 3 meses del Ratio de Margen Financiero. Mientras no se produzca uno o más eventos de aceleración, el Fiduciario destina los fondos recibidos (luego del pago de ciertos gastos, comisiones e impuestos) al pago de intereses y principal de los Bonos y Certificados por medio de CAVALI, a la constitución y/o reversión de provisiones, a la adquisición de nuevas cuentas por cobrar generadas por el Originador, así como a movimientos de efectivo necesarios para la normal administración del Fideicomiso.

Cuenta Reserva Bonos: Cuenta dineraria abierta y administrada por Creditítulos, a nombre del Patrimonio Fideicometido, en la cual el Fiduciario deposita, con cargo a la Cuenta Recaudadora y Administrativa, los fondos necesarios para constituir las provisiones para el Servicio de Deuda más próximo de los Bonos de Titulización en circulación.

Cuenta Reserva Compras: Es la cuenta dineraria abierta y administrada por Creditítulos a nombre del Patrimonio Fideicometido, en la cual el Fiduciario deposita, con cargo a la Cuenta Recaudadora y Administrativa, los fondos determinados como reservas para compras de nuevas transferencias obligatorias.

Inversiones Permitidas: Inversiones que el Fiduciario puede realizar con los recursos líquidos de la Cuenta Recaudadora y Administrativa y/o Cuenta Reserva Compras: (i) inversiones en activos financieros (Cuenta de Ahorro y Depósitos a plazo en Instituciones Bancarias con clasificación no menor a A, Fondos Mutuos de corto plazo con una clasificación mínima de AA-y/o Certificados de Depósito del BCR) en la misma moneda que la de la emisión a la que corresponden, con vencimientos no mayores a 90 días, o (ii) compras de nuevas transferencias, integrándose sus respectivos saldos a la Cartera del Patrimonio Fideicometido.

Al 31 de diciembre del 2010, estas Cuentas presentaron los siguientes saldos:

<u>Cuenta</u>	<u>Monto (miles S/.)</u>
Cuenta Recaudadora y Administradora	119
Cuenta Reserva Bonos	27
Cuenta Reservas Compras	0
Inversiones: Depósitos a Plazo	2,715
TOTAL	2,861

4.2. Garantías Específicas

Los Bonos de Titulización se encuentran garantizados con los activos del Patrimonio Fideicometido. Adicionalmente, en cada Prospecto Complementario, se pueden establecer garantías específicas para cada una de las emisiones con el objeto de proteger los derechos de los titulares de dichos instrumentos. No se han incluido garantías específicas en ninguna de las emisiones realizadas hasta el momento.

4.3. Coberturas Requeridas

De acuerdo al comportamiento histórico de la cartera del Banco Falabella Perú, se estableció un nivel de sobrecolateral mínimo de 18%, para cubrir el riesgo crediticio de la cartera titulizada. Este ratio corresponde al total de activos titulizados entre el saldo en circulación de todos los Bonos emitidos, que se ha venido cumpliendo adecuadamente con ratios de 204.14% a diciembre del 2010, 172.78% a diciembre del 2009, 156.01% a diciembre del 2008, 139.92% a diciembre del 2007, 124.25% a diciembre del 2006 y 141.92% a diciembre del 2005 de cobertura sobre el saldo de los bonos en cada fecha.

4.4. Mecanismos de Aceleración

Se establecieron ciertos Eventos de Terminación Anticipada o Resguardos, así como mecanismos de aceleración frente a los mismos, con el objetivo de proteger a los inversionistas de un deterioro en la calidad crediticia de los activos que respaldan los Bonos de Titulización, especialmente en este tipo de estructura, donde las amortizaciones del principal de las Cuentas por Cobrar Cedidas son reinvertidas en nuevas cuentas por cobrar, y donde se permite la renovación automática del programa.

Ante la ocurrencia de uno o más Eventos de Terminación Anticipada, Creditítulos dejará de estar obligado a adquirir nuevas cuentas por cobrar, como lo establece la estructura del programa, procediendo a cancelar únicamente la contraprestación pendiente de pago de las transferencias ya efectuadas.

Los flujos de efectivo no se aplicarán al pago de beneficios o del principal de los Certificados de Participación, ni a reducir la Cuenta Beneficios y Ganancias por Distribuir correspondiente a los mismos (con la sola excepción que se hubiese amortizado el íntegro del principal e intereses de los Bonos), destinándose los recursos disponibles en las Cuentas Recaudadora y Administrativa, Reserva Bonos y Reserva Compras, al pago de los tributos y gastos a cargo del Patrimonio Fideicometido y de los intereses de los Bonos, para proceder luego a la amortización del principal de los Bonos en circulación, a prorrata, tomando en consideración el Ratio de Asignación de los Bonos.

Los eventos de aceleración definidos de mayor importancia, son:

- Incumplimiento del Originador en realizar la transferencia fiduciaria de las Cuentas por Cobrar Cedidas.
- Incumplimiento del pago a tiempo y/o forma de los intereses o del principal de los Bonos de Titulización, de acuerdo a lo establecido en el Acto Constitutivo y/o los Contratos

Complementarios respectivos.

- Incumplimiento por parte del Servidor en depositar los flujos provenientes de los intereses compensatorios y moratorios, y de la amortización del principal de las Cuentas por Cobrar Cedidas, en la Cuenta Recaudadora y Administrativa dentro de los plazos y formas establecidas.
- Incumplimiento por parte del Servidor y/o del Originador con la entrega de información requerida por el Fiduciario, en los plazos y formas acordados.
- Incumplimiento por parte del Originador en una o más obligaciones provenientes de otras operaciones de endeudamiento ("cross default") con entidades financieras locales y/o internacionales por un monto igual o superior a US\$ 2 millones o su equivalente en moneda nacional.
- Acuerdo por parte del Originador de acogerse a cualquier forma de reorganización empresarial o cambiar su objeto social sin la autorización de la Asamblea, afectando su capacidad de generar nuevas cuentas por cobrar, o su situación financiera.
- Ocurrencia del algún cambio en el control de la gestión o en la composición del accionariado del Originador, que determine una reducción de la clasificación de riesgo de fortaleza financiera del Originador asignada por alguna de las Clasificadoras de Riesgos como resultado de dicho cambio, a un nivel inferior a A-.
- Incumplimiento del Originador con cualquiera de las obligaciones, términos, condiciones y restricciones establecidos en el Contrato Marco y/o en los Contratos Complementarios.
- Caída en el promedio del Ratio de Cobertura de los últimos 6 meses por debajo de 118%.
- Caída en el promedio del Ratio del Margen Financiero de los últimos 3 meses por debajo de 0.8%. Cabe indicar que ello podrá ser corregido dentro de 3 días hábiles siguientes a la verificación de dicha caída, por los titulares de los Certificados de Participación, depositando en la Cuenta Recaudadora y Administrativa, bajo el concepto de devolución de beneficios, los montos necesarios para restituir el promedio en el nivel indicado.
- Intervención por la SBS y/o declaración de insolvencia del Originador.
- Consentimiento de cualquier fallo judicial, resolución administrativa o laudo arbitral inapelable en contra del Originador por un monto mayor o igual a 5% de su Patrimonio Neto, y su incumplimiento por parte del Originador dentro de los plazos previstos.

4.5. Extinción y Liquidación del Patrimonio Fideicometido

El Patrimonio Fideicometido tiene un plazo de existencia desde la celebración del Contrato Marco hasta la Fecha de Redención de la última Emisión y/o Serie emitida. No obstante, puede ser extinguido y liquidado antes de concluir el plazo de vigencia indicado, sin requerir el consentimiento del Originador, ante cualquiera de los siguientes casos:

- a) Decisión tomada por el Banco Falabella Perú de concluir con el programa luego de haber amortizado el íntegro del principal e intereses de los Bonos de Titulización emitidos, así como la cobertura de todos los gastos del Patrimonio Fideicometido.
- b) Decisión por parte de la Asamblea General ante la imposibilidad de subsanar uno o más Eventos de Terminación Anticipada.
- c) Declaración de insolvencia o inicio de un proceso de intervención con relación al Banco Falabella Perú, como Originador en el marco de la Ley de Bancos.

En los casos b y c, Creditítulos deberá informar el hecho a CONASEV con la finalidad de que ésta designe al liquidador. El procedimiento de disolución y liquidación será el siguiente:

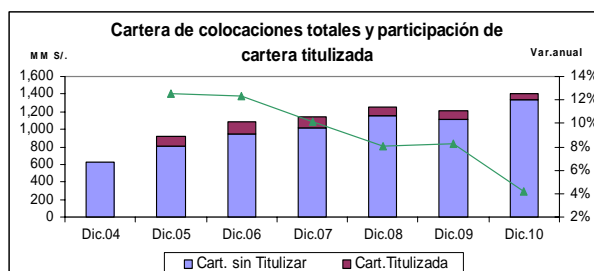
- (1) Convocatoria a Asamblea, por parte de Creditítulos luego de conocer la causal de liquidación, con el objetivo de acordar la disolución y liquidación del Patrimonio

- Fideicometido, para lo que se requerirá del voto a favor de por lo menos, los poseedores de tres cuartas partes de los Bonos en circulación.
- (2) Fijación por parte del liquidador de una fecha de corte hasta la cual se considerará el ingreso de los Activos al Patrimonio, en particular de los derechos de cobro sobre las Cuentas por Cobrar Cedidas generadas por los consumos de los Clientes Elegidos y Cedidos.
 - (3) Recaudación de los saldos líquidos existentes en la Cuenta Recaudadora y Administrativa por parte del liquidador, para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso pendientes de pago a esa fecha, de acuerdo al siguiente orden de prelación:
 - i) Costos y Gastos del Patrimonio Fideicometido (gastos administrativos y operativos derivados de las actividades del Patrimonio Fideicometido, tributos del Fideicomiso y comisiones al Fiduciario y, en general, a toda entidad participante en la presente titulación, entre otros, incluyendo los costos correspondientes a la liquidación misma);
 - ii) Cupones pendientes de pago;
 - iii) Saldos por amortizar de todas las series emitidas en circulación;
 - iv) Saldos por amortizar de los Certificados de Participación; y
 - v) de existir un Remanente, se aplicará como Beneficios a los tenedores de los Certificados de Participación.

5. ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TITULIZADOS Y DEL NIVEL DE COBERTURA

Los pagos de intereses y las amortizaciones del principal de los Bonos de Titulación emitidos bajo el Programa dependen exclusivamente de los flujos efectivos derivados de las Cuentas por Cobrar Cedidas y de los rendimientos sobre las Cuentas del Patrimonio Fideicometido.

En este sentido, los titulares de los instrumentos enfrentan fundamentalmente el riesgo de que dichos flujos no logren cubrir estas obligaciones, lo cual podría generarse por una cobranza no efectiva de las Cuentas por Cobrar en tiempo y/o forma, así como por una caída en el nivel de activos del Fideicomiso con respecto a sus pasivos, esto último generado por un deterioro de la calidad crediticia del banco o por un menor nivel de consumo de los Clientes Elegidos y Cedidos. Todo ello afectaría la capacidad de generación de cuentas por cobrar por parte del banco, de modo que la capacidad de transferir nuevas cuentas al Fideicomiso sería menor, afectando por tanto la cobertura de los Bonos de titulación en circulación.



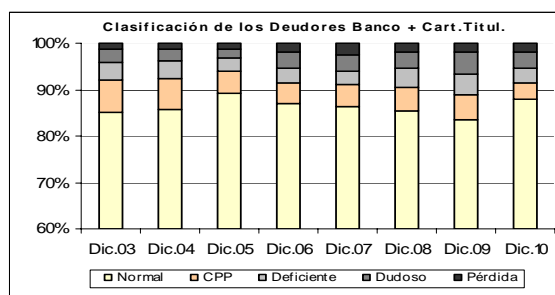
La cartera crediticia del Banco Falabella ha venido mostrando un crecimiento continuo en línea con las políticas expansivas del Grupo, determinando la apertura de nuevos locales y con ello la ampliación de la base de clientes con operaciones en estos locales, a lo que se ha sumado la política particular del banco de ampliar su base de clientes a través del mayor énfasis puesto en la comercialización de otros productos, tales como la tarjeta de crédito afiliada a la Visa y el crédito automotriz. Ello sumado a la estructura de fondeo del banco, con más énfasis en la captación de depósitos, ha implicado menor requerimiento de recursos para el financiamiento de sus colocaciones, de modo que el banco ha sido menos activo en la colocación de nuevas emisiones de Bonos de Titulación en el marco del presente programa.

A diciembre del 2010, el saldo en circulación de las emisiones de bonos de titulación ha representado 4.2% de la cartera crediticia total del banco (incluyendo tanto la cartera reportada en el banco, como la cartera transferida en fideicomiso), porcentaje menor al registrado en el

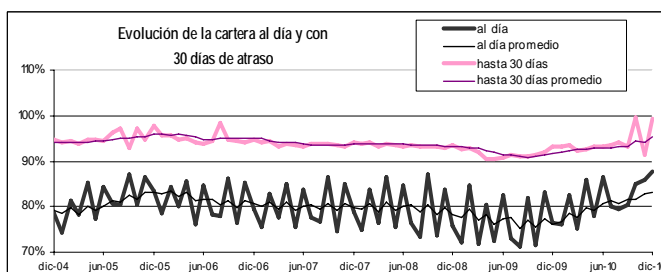
ejercicio 2009 (8.3%), debido a la menor necesidad de captar recursos mediante la emisión de bonos de titulización y su vencimiento paulatino, pues estos están siendo reemplazados por mayores captaciones de depósitos y por emisiones de certificados de depósitos.

Los paquetes de Cuentas por Cobrar que son transferidos al Patrimonio Fideicometido, son seleccionados de manera aleatoria, buscando obtener un Patrimonio Fideicometido de estructura similar y/o representativa de la cartera del banco, de tal manera de no afectar o debilitar a la institución ("cartera espejo"). Esto determina, que el total de Clientes Elegidos y Cedidos no se encuentran necesariamente al día en sus pagos, pudiendo tener clientes con hasta 120 días de atraso, lo que implica créditos calificados como Normal, CPP, Deficiente y hasta Dudoso dentro del Fideicomiso, pero no a clientes calificados como "Pérdida" (en el caso que alguna cuenta de la cartera transferida cambie su calificación a "Pérdida", será devuelta al banco y reemplazada por otra cuenta, si así se requiriera).

Esto se refleja en la estructura de las colocaciones por categoría de riesgo de la cartera titulizada y de la cartera que se registra contablemente en el banco, pues si bien ambas han mostrado una mejora en su estructura, con una participación de cartera pesada cada vez menor, la cartera titulizada es la más impactada. A diciembre del 2010, los créditos calificados en la categoría Normal representaron 87.6% de la cartera total y 94.0% en la cartera titulizada; los créditos CPP representaron 3.6% y 2.8%, respectivamente, y la cartera pesada (Deficiente, Dudoso y Pérdida), 8.8% en la cartera total y 3.2% en la cartera titulizada.



La recuperación de la calidad de cartera crediticia del banco también se refleja en el nivel de morosidad, pues considerando tanto la cartera titulizada, como la no titulizada, a diciembre del 2010 el ratio de morosidad básica (cartera vencida y en cobranza judicial respecto a la cartera bruta) fue 3.02%, monto menor al registrado a diciembre del 2009 (3.66%). Asimismo, se ha observado un menor atraso de los clientes para el cumplimiento de sus pagos, de modo que aquellos clientes que pagan sus obligaciones con no más de 30 días de atraso ha aumentado a ratios promedio de entre 95% y 99%, superior a lo obtenido en los últimos tres años, cuando ha fluctuado en alrededor de 93% y en periodos anteriores, en alrededor de 95%.



Para controlar el crecimiento de la mora y mejorar los niveles de cobranza y recuperación de créditos, desde el ejercicio 2009 la institución ha realizado un proceso de revisión y actualizado sus modelos de evaluación, seguimiento y cobranza de la cartera de colocaciones, así como de su estructura organizacional para darle mayor énfasis a estos procesos, relacionados con la calidad de la cartera, el nivel de morosidad y la efectividad de cobranza.

A ello se suma el nivel de rentabilidad de las operaciones del Banco Falabella y los resultados obtenidos, que le ofrecen una holgada capacidad de constitución de provisiones para riesgo de incobrabilidad, mostrando holgados ratios de cobertura de provisiones sobre la cartera vencida, así como para absorber los castigos de cartera vencida 100% provisionada, con más de 120 días de atraso. El nivel de rentabilidad del banco ha permitido cubrir holgadamente el mayor nivel de castigos efectuados por el banco en los últimos dos ejercicios, principalmente en el ejercicio 2009 en que se tomó la decisión de castigar las cuentas de mayor antigüedad y acelerar el proceso de cobranza pre-judicial y judicial. Así, luego que en el ejercicio 2008 el ratio promedio de castigos mensual representara 0.5% de la cartera total, en el ejercicio 2009 subió a 0.9% mensual, y a diciembre del 2010 fue 0.7% como promedio mensual.

El Banco Falabella cuenta con una de las carteras de tarjetahabientes más grande del mercado nacional (cerca de 1.11 millones de tarjetas vigentes a diciembre del 2010, 20.6% del parque total de activo), y además, la tarjeta CMR Falabella es percibida como una de las que mayor valor agregado ofrecen a los usuarios, por lo que tiene un alto grado de utilización como principal tarjeta de crédito y prioridad en el cumplimiento de las obligaciones contraídas. De esta manera, considerando el comportamiento histórico del portafolio del banco, resulta más probable proyectar un crecimiento del Fideicomiso en los ratios de incremento neto de los consumos de los Clientes Elegidos y Cedidos, que una contracción del mismo, lo que se ha confirmado con el crecimiento del saldo de la cartera del banco observado en los últimos años (con un crecimiento promedio de 15% desde que se inició el presente proceso de titulización), así como en la capacidad de cobertura del Patrimonio respecto a los saldo de los bonos de titulización en circulación, que además, viene disminuyendo paulatinamente.

El Programa establece un monto máximo por emitir en moneda local equivalente a US\$ 60 millones, pero debe considerarse adicionalmente el límite establecido por la SBS según Resolución SBS N° 1208-2003 emitida en agosto del 2003, la que autoriza una titulización máxima de 15% de la cartera neta de tarjetas de crédito del banco (a diciembre del 2010, la cartera titulizada representó 4.2% de la cartera de créditos directos totales del banco). Adicionalmente, se han incluido otros resguardos y garantías adicionales en el Programa, como la posibilidad de constituir otras garantías específicas como cobertura adicional de cada emisión (que no se han requerido hasta la fecha), y las cláusulas de Terminación Anticipada y los Mecanismos de Aceleración establecidos, que protegen a los inversionistas, controlando la estructura ante escenarios adversos.

Se ha sometido la presente estructura a diversas pruebas de análisis de sensibilidad, bajo distintos escenarios, con el objetivo de evaluar la capacidad de cobertura de los Bonos de Titulización emitidos y por emitir. En éstos se observó una cabal capacidad de cumplimiento de los Bonos de Titulización, incluso en escenarios extremos, lo cual se ha confirmado mediante la favorable evolución del Patrimonio y del ratio de Cobertura (cartera titulizada respecto el saldo en circulación de los bonos, 204.14% en diciembre del 2010).

El desempeño de las principales variables de comportamiento se sensibilizaron en distintas formas, tales como:

- La disminución de la tasa de recompra adicional de los Clientes Elegidos (transferencias obligatorias) y/o de nuevos Clientes Elegidos y de la tasa de crecimiento del consumo promedio por tarjetahabiente hasta un porcentaje igual a 0%.
- El incremento de los bonos de titulización en circulación hasta el monto máximo permitido en el programa.
- La disminución de la tasa de pago mensual, en más del 50%, producto de un mayor nivel de morosidad.
- La pérdida crediticia se elevó a un nivel equivalente a 5 veces la correspondiente al promedio del último ejercicio, lo cual implica gastos en provisiones y castigos, que eliminan parte del beneficio del *spread* de la cartera.

- La disminución del rendimiento anual de la cartera titulizada en 35%.

La capacidad de cumplimiento establecida por los ratios de cobertura y por el esquema de constitución del Patrimonio Fideicometido, y la calidad de la cartera crediticia transferida al Patrimonio, se confirman aún en condiciones extremas de "stress", lo que sumado a las características financieras, operativas y de posición de mercado del Banco Falabella Perú, permiten ratificar la categoría de riesgo asignada a los Bonos de Titulización.