

## Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A.

Sesión de Comité N° 13/2010: 07 de mayo del 2010  
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2009

Analista: Mariena Pizarro  
mpizarro@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/. 48'887,735 (al 07 de mayo del 2010)
Plazo del Programa:	4 años *
Oferta:	Pública en el mercado de valores.
Emissiones 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 2009.

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 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, 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 que se presentan, 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 la afianzar sus operaciones pasivas mediante la captación de depósitos de

los clientes. 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.

El Banco Falabella se ha visto afectado por los efectos de la crisis financiera global en la economía peruana y en la demanda de créditos de consumo, y por tanto, en la disminución del saldo de cartera total de colocaciones e deterioro de su calidad, medido a través de los ratios de morosidad básica y global, y también de acuerdo a la estructura de calificación crediticia de sus clientes.

Esta coyuntura no ha afectado su capacidad de generación de recursos financieros y operativos, y por tanto, el nivel de cobertura de sus obligaciones es adecuada, principalmente las relacionadas a la constitución de provisiones por riesgo de incobrabilidad, que han sido mayores a raíz del deterioro de cartera antes mencionado. 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 07 de mayo del 2010

Bonos de Titulización	Monto Colocado	Monto en Circulación	Fecha de Emisión	Plazo *	Fecha de Redención	Tasa de Interés	Pago del Principal
<b>Primera Emisión</b>							
Serie A	S/. 60'000,000	Cancelada	17/06/2005	3 años	05/09/2008	5.5625%	Trimestral
<b>Segunda Emisión</b>							
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
<b>Tercera Emisión</b>							
Serie A	S/. 24'000,000	Cancelada	29/01/2007	3 años	05/03/2010	6.0625%	Trimestral
Serie B	S/. 15'000,000	S/. 1'352,657	31/05/2007	3 años	05/06/2010	5.8750%	Trimestral
Serie C	S/. 20'000,000	S/. 7'054,862	13/02/2008	3 años	05/03/2011	5.8125%	Trimestral
Serie D	S/. 25'000,000	S/. 13'121,258	11/06/2008	3 años	05/09/2011	6.6875%	Trimestral
<b>Cuarta Emisión</b>							
Serie A	S/. 30'000,000	S/. 27'358,959	28/08/2009	5 años	05/09/2014	5.5625%	Trimestral
<b>TOTAL</b>	<b>S/. 234'000,000</b>	<b>S/. 48'887,735</b>					

\*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

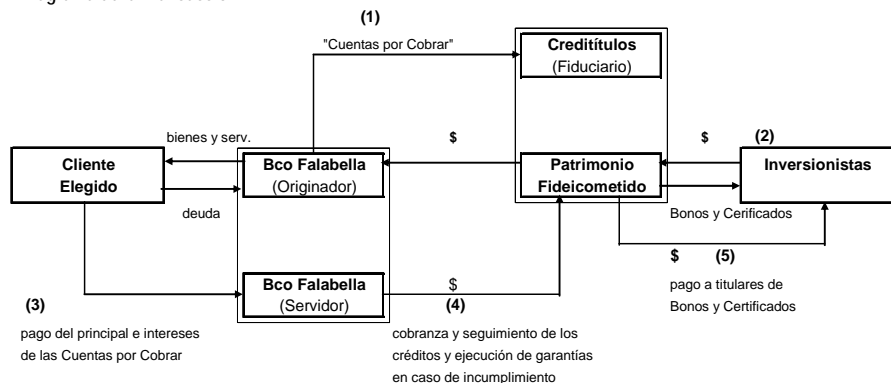
En mayo del 2005 se constituyó el Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI, Tarjetas 2005 – Financiera CMR (Patrimonio Fideicometido o "PF"), en virtud del Contrato de Fideicomiso en Titulización suscrito por Credititulos Sociedad Titulizadora S.A. y Banco Falabella Perú S.A. (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 2010, queda un saldo pendiente en circulación de S/. 48.89 millones, habiéndose cancelado la Primera Emisión - Serie A, las Series A, B y C de la Segunda Emisión, y la Serie A 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 Credititulos Sociedad Titulizadora S.A. ("Credititulos 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.

### 2.2 Composición Accionaria

Accionistas	
Banco de Crédito del Perú ("BCP")	100.00%
<b>TOTAL</b>	<b>100.00%</b>

### 2.3 Administración de la Empresa

Para el desarrollo de sus actividades, Credititulos 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 Credititulos 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.

<b>Directorio:</b>	
Presidente:	Dionisio Romero Paoletti
Vicepresidente:	Raimundo Morales Dasso
Directores:	Benedicto Cigüeñas Guevara Fernando Fort Marie Reynaldo Llosa Barber Juan Carlos Verme Giannoni
<b>Administración</b>	
Gerente General:	José Manuel Peschiera Rebaqliati

## 2.4 Experiencia en Procesos de Titulización

Creditítulos ha participado en ocho procesos de titulización, de los cuales, cuatro se encuentran vigentes, entre ellos 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, colocadas en diciembre del 2005, con vencimientos trimestrales hasta diciembre del 2020, diciembre del 2010 y diciembre del 2020, respectivamente. El saldo en circulación de estos bonos es de US\$ 107.5 millones.
- 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. El saldo en circulación de estos bonos es de US\$ 28.5 millones
- Patrimonio Fideicometido Incatrack: respalda la Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Participación Incatrack colocados en diciembre del 2007, por S/. 64.62 millones, los cuales replican el Índice Nacional de Capitalización – INCA conformado por las 20 acciones más líquidas que cotizan en la BVL. En Asamblea de Titulares de los Certificados de Participación Incatrack, del 14 de diciembre del 2009, se acordó la disolución y liquidación del Patrimonio mediante la venta de las acciones subyacentes, habiendo culminado la venta en diciembre del 2009 y estando actualmente en proceso de disolución del Patrimonio.

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; y, (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.

### 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 que representan 6.3% del total del sistema bancario nacional a diciembre del 2009. Su principal producto es la tarjeta de crédito CMR Falabella, a través de la cual se han realizado 94.4% de las colocaciones totales del banco a diciembre del 2009, e incluye tanto compras con la tarjeta o créditos por disposición de efectivo de acuerdo a la línea de crédito asignada. La tarjeta CMR Falabella es una de las tarjetas de mayor emisión en el sistema financiero peruano, contando a diciembre del 2009 con cerca de 1.06 millones de tarjetahabientes activos (22.6% 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 y en más de 20 mil establecimientos comerciales afiliados a la red Procesos MC Perú, y a partir del ejercicio 2009, se ha lanzado al mercado la tarjeta CMR Visa, que otorga los mismos beneficios pero que está afiliada a Visanet.

Los productos pasivos ofrecidos por el Banco también están enfocados en 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. Con la captación de depósitos de personas naturales, el banco 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 230 mil personas naturales, los que han llegado a representar 35.8% de los depósitos totales del banco a diciembre del 2009 (10.8% al cierre del 2008 y 4.8% al cierre del 2007).

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

- 40 centros financieros en tres formatos: agencias ubicadas en 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 46 ATM ubicados en los locales del grupo;
- la red de cajeros a los que está afiliada la tarjeta CMR: Unibanca, GlobalNet, del BCP y del BBVA Banco Continental;
- más de 1,400 puntos de pago ubicados en las tiendas Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Tiendas Sodimac, correspondientes a las cajas de estos locales;
- más de 600 puntos de pago correspondientes a las cajas de la cadena de Boticas FASA a nivel nacional, en los que se pueda hacer pagos de la tarjeta de crédito.

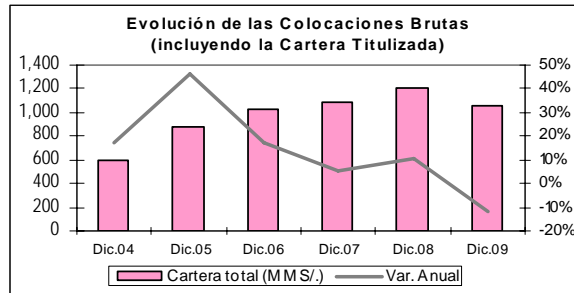
### 3.3. Situación Financiera

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 2009.

#### a. Calidad de Activos

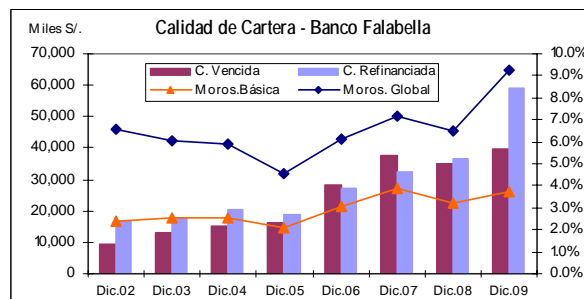
En el periodo comprendido entre los años 2005 y 2008, el Banco Falabella mostró un crecimiento promedio anual del orden de 16%, el cual no ha podido ser replicado en el ejercicio 2009, pues la crisis financiera global que se presentó a fines del 2008, influyó en un disminución del consumo en establecimientos afiliados a la tarjeta CMR y en una menor demanda de créditos personales, lo que estuvo acompañado por la decisión de la institución de manejar con más cautela el crecimiento de sus colocaciones y la expansión de su red de agencias.

Al cierre del 2009, el Banco Falabella registró activos por S/. 1,248.77 millones, que significan una disminución de 5.1% (considerando valores corrientes) y una disminución de 0.1% al incluir el efecto de la deflación observada en el ejercicio analizado.



Las colocaciones directas de la institución registraron un saldo de \$/ 1,063.20 millones, que significan una disminución de 3.8% respecto a lo registrado al cierre del 2008, de \$/ 1,105.15 millones, considerando cifras ajustadas a valores constantes de diciembre del 2009, y que a valores corrientes significaron una disminución de 8.7%. Incluyendo la cartera transferida al Patrimonio Fideicometido que respalda la emisión de los Bonos de Titulización Tarjetas 2005-Financiera CMR, que a diciembre del 2009 ascendió a \$/ 96.26 millones, la cartera total disminuyó en 3.57%, considerando valores constantes.

La aplicación de políticas crediticias más restrictivas permitió controlar el crecimiento del nivel de morosidad y mejorar la calidad crediticia de la cartera, de modo que a diciembre del 2009, el ratio de morosidad del Banco Falabella fue de 3.73%, que resulta superior al registrado al cierre del 2008, de 3.18%, aunque se ha logrado controlar el incremento mostrado en los primeros trimestres del año, con ratios de mora de 4.30% a marzo, 5.15% a junio y 4.66% a setiembre. No obstante es superior que el promedio registrado por el sistema bancario al cierre del 2009, de 1.6%, e incluso de la cartera de créditos de consumo del sistema bancario, que fue de 2.89%.



A fin de evitar un deterioro mayor en la capacidad de pago de sus clientes, el banco ha continuado otorgando facilidades para el refinanciamiento de créditos atrasados, de modo que la cartera de créditos refinanciados se incrementó en 60.9%, pasando de \$/ 36.73 millones en diciembre del 2008 a \$/ 59.11 millones en diciembre del 2009, representando 5.6% de su cartera de créditos total (más alta que la participación promedio de créditos refinanciados en el sistema bancario, que fue de 1.0%, y de 1.5% considerando solo los créditos de consumo). Por ello, el ratio de morosidad global del banco (que incluye cartera vencida, en cobranza judicial y refinanciada) se incrementó 6.51% a 9.28% en el último año.

El deterioro de la calidad crediticia del banco se ha observado también en la estructura de la calificación crediticia de su cartera, pues el porcentaje de clientes calificados en categoría Normal disminuyó a 83.3% del total de activos y créditos contingentes, el de clientes en categoría CPP aumentó a 5.5%, y la cartera pesada aumentó a 11.2%, frente a 85.2%, 5.4% y 9.4% que registraron en diciembre del 2008, respectivamente.

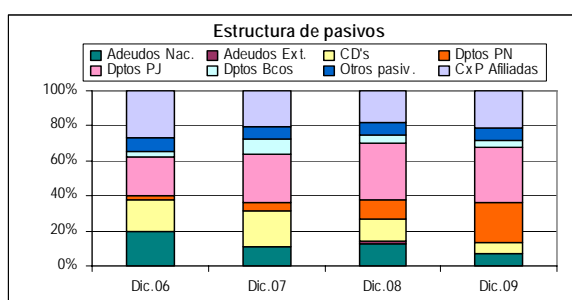
Ante el deterioro de la calidad de la cartera crediticia del banco y el mayor nivel de castigos realizados en el ejercicio, el requerimiento de provisiones por riesgo de incobrabilidad ha sido mayor, habiéndose constituido S/. 114.64 millones de provisiones durante el ejercicio 2009, es decir, S/. 39.5 millones adicionales a lo constituido en el ejercicio 2008 (S/. 75.15 millones, considerando cifras ajustadas). Es de mencionar que el banco mantiene S/. 11.13 millones de provisiones procíclicas que fueron constituidas entre diciembre del 2008 y el primer trimestre del 2009, las cuales están siendo mantenidas para fortalecer la cobertura de provisiones de la institución, pues solo se ha reasignado a provisiones voluntarias el 7% de lo constituido inicialmente.

### 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 en el apoyo operativo de la casa matriz, en las sinergias que se presentan con las empresas del grupo, y los acuerdos de fortalecimiento patrimonial.

Al diciembre del 2009, el patrimonio de la institución ascendió a S/. 312.24 millones, mostrando un crecimiento de 34.9% respecto a lo registrado al cierre del 2008 (S/. 231.50 millones), y que permite un nivel de endeudamiento contable de 2.99 veces, el más bajo del sistema bancario nacional, que reportó un endeudamiento de 8.76 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, plazo y CTS; con emisiones de certificados de depósito en el marco del Cuarto Programa de Certificados de Depósito Negociables; con endeudamiento de 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. También se adeuda la obligación correspondiente a la emisión de bonos de titulización, con un saldo de S/. 57.48 millones a diciembre del 2009, que contablemente es registrada como parte del patrimonio fideicometido.



Destaca la mayor participación que los depósitos están teniendo en la estructura de fondeo del banco, tanto los provenientes de personas naturales, como los captados de inversionistas institucionales.

Dada la importante participación de los créditos contingentes, el ratio de capital global del banco fue de 13.66% (es decir, un apalancamiento de 7.32 veces), nivel similar al mostrado por el promedio del sistema bancario, de 13.47% (un ratio de apalancamiento de 7.42 veces).

### 3.3.3. Liquidez

Desde fines del ejercicio 2008, el Banco Falabella tomó la decisión de mantener niveles de liquidez más holgados, a fin de enfrentar los posibles efectos que la crisis financiera podría tener en la captación de depósitos o de conseguir recursos de instituciones financieras.

La tendencia de las captaciones, colocaciones y calidad de cartera ha mejorado, se sigue 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 2009, el ratio de liquidez promedio mensual en moneda nacional fue de 26.26%, y de 63.40% en moneda extranjera (27.63% y 77.79%, respectivamente, a diciembre del 2008).

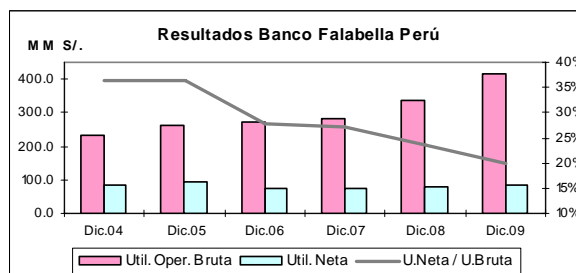
El aumento de los niveles de liquidez ha ido acompañado de la extensión de los plazos de vencimiento de sus pasivos, lo que se refleja en calces de liquidez por plazos de vencimiento más holgados, principalmente en los plazos más cortos (menos de 90 días). Respecto a la concentración de fuentes de fondeo 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 subastas de fondos con una base más amplia de inversionistas institucionales.

### 3.3.4. Rentabilidad y eficiencia

El menor ritmo de crecimiento de la cartera de colocaciones del Banco Falabella no ha afectado la generación de ingresos, pues estos han mostrado incluso un mejor desempeño que en periodos anteriores (crecimiento de 20.3% frente a 16.1% en el 2008 y 6.4% en el 2007, considerando valores constantes). Durante el ejercicio 2009, el banco generó ingresos financieros ascendentes a S/. 483.46 millones, de los cuales 97% corresponden a ingresos por la cartera de créditos.

La utilidad operacional bruta mostró también un desempeño favorable, ascendiendo a S/. 416.02 millones, es decir, 20.67% superior que lo obtenido en el ejercicio 2008 (S/. 344.76 millones, considerando valores ajustados), gracias al menor crecimiento relativo de los gastos financieros, debido a la nueva estructura de fondeo de la institución, y a la reducción de los gastos por servicios financieros.

La estructura de negocios del banco le brinda una mayor capacidad de generación de ingresos con lo que se cubre con mayor holgura sus gastos de apoyo y depreciación, así como el mayor requerimiento de provisiones por riesgo de incobrabilidad. De este modo, se ha logrado obtener un resultado neto similar al del ejercicio anterior, ascendente a S/. 82.55 millones en el ejercicio 2009, mientras que en el ejercicio 2008 ascendió a S/. 84.13 millones (considerando valores corrientes).



El nivel de rentabilidad patrimonial ha disminuido respecto a ejercicios anteriores, obteniendo un ROE de 26.44% en el 2009 frente a 34.50% del 2008 y 34.86% del 2007, pero se ubica por encima del ratio promedio del sistema bancario (22.07%) y resulta adecuado para el tipo de operaciones de la institución, considerando la coyuntura económica y financiera del ejercicio.

Respecto a la eficiencia operacional del banco, se muestran ratios por encima del promedio del sistema bancario (18.56% sobre activos productos vs. 5.36% del sistema en el 2009), debido en parte por que el negocio de banca personal involucra mayores gastos que la banca múltiple, pero son similares a los de otras instituciones financieras que desenvuelven en este negocios. Estos siguen una tendencia creciente debido a las mayores necesidades operativas que surgen a partir de una red de agencias que se ha duplicado en 3 años, por la ampliación de la red de canales de atención, y por los gastos incurridos en incrementar la base de clientes y mantener los estándares de calidad de cartera.

<b>Indicadores financieros</b>						
En miles de nuevos soles constantes de diciembre del 2009						
	Dic.2004	Dic.2005	Dic.2006	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009
Total Activos (incluye Conting.)	2,151,434	3,511,978	3,740,492	3,956,747	5,302,297	4,643,527
Créditos Directos Bruto	601,423	769,115	905,278	977,460	1,105,153	1,063,199
Créditos Contingentes	1,463,654	2,575,007	2,680,240	2,874,618	4,052,656	3,394,761
Inv. Financieras	0	7,334	7,794	7,683	9,117	9,607
Pasivos exigibles	1,978,745	3,328,509	3,528,901	3,723,851	5,051,458	4,318,615
Patrimonio	158,841	171,781	197,622	219,096	231,503	312,237
Resultado Operac. Bruto	234,154	264,343	272,781	281,975	344,762	416,015
Gastos de apoyo y deprec.	(91,115)	(103,313)	(116,956)	(136,033)	(158,754)	(180,796)
Provisiones por colocac.	(28,101)	(30,460)	(49,991)	(49,138)	(75,154)	(114,640)
Utilidad neta	85,157	96,409	75,532	76,369	79,874	82,548
Morosidad Básica / Coloc. Brutas	2.5%	2.1%	3.1%	3.86%	3.18%	3.73%
Morosidad Global / Coloc. Brutas	5.93%	4.53%	6.12%	7.19%	6.51%	9.29%
Déficit Provisiones vs. Patrimonio	3.60%	1.11%	0.95%	2.37%	-1.99%	3.62%
Tolerancia pérdidas (sin conting.)	18.57%	13.73%	18.26%	20.70%	19.86%	26.31%
Apalancamiento	8.37	8.98	8.56	7.80	7.66	7.32
Liquidez Corto Plazo/ Pasivos	2.74	0.98	1.39	1.11	0.93	0.61
Posición cambiaria	0.46	0.90	0.17	- 0.00	0.02	- 0.01
Resul. operac. neto/Activos prod.	27.77%	25.09%	19.99%	17.03%	19.74%	24.15%
Gastos de apoyo/Act.prod.-cont.	17.69%	14.61%	15.00%	15.88%	16.85%	18.56%
Nº de sucursales	11	15	19	29	40	40
Nº de empleados	733	848	1,000	1,330	1,383	1,391

### 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.
- 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 en el 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 sus mecanismos de evaluación y de seguimiento de sus colocaciones, que le ha permitido tomar medidas oportunas para enfrente la actual coyuntura financiera.
- Estructura organizacional y tecnológica estable, adecuada y eficiente.
- Estabilidad y experiencia de la plana gerencial.

#### Debilidades y Amenazas

- Alta concentración de sus operaciones en el negocio de tarjeta de crédito (95% de las colocaciones).
- Deterioro de la calidad de la cartera de créditos, con un incremento en el ratio de morosidad afectada por la coyuntura financiera de los ejercicios 2008 y 2009, que aunque se ha logrado controlar, aún es más alta que lo presentado en periodos anteriores.
- Estructura según categoría de clasificación crediticia de la cartera que se ubica por debajo del promedio del sistema financiero.
- 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 sobreendeudamiento de los clientes.
- Disminución en el ritmo de crecimiento de las colocaciones que podría afectar sus niveles de eficiencia operativa.
- Efecto de crisis económica y financiera, con mayor impacto en la banca de consumo.

### 3.5 Perspectivas

Las perspectivas del Banco Falabella Perú son estables, donde a pesar de su posición de mercado, su capacidad de generación de ingresos, la eficiencia operativa y los niveles de rentabilidad ofrecidos, queda pendiente mejorar la calidad de su cartera crediticia, con ratios de morosidad y estructura de calificación crediticia que se acerquen más a lo mostrado por la industria bancaria nacional en promedio.

Estos resultados deben mostrarse luego de la revisión de políticas y estructura de negocios que la institución realizó durante el ejercicio 2009, con lo que se ha sentado las bases para retomar el crecimiento y el mayor ritmo de colocaciones durante el ejercicio 2010. Esto será respaldado además con la expansión de los negocios del Grupo Falabella en el Perú y de la mayor diversificación de productos que se está promoviendo, así como en la recuperación de la situación económica nacional, que permitirá recuperar la demanda crediticia, principalmente en la cartera de consumo, que es la que se vio afectada con mayor impacto durante el ejercicio 2009.

## 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.2006	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009
Préstamos de consumo	113,687	105,425	99,586	93,436
Créditos vencidos y en cobranza judicial	2,939	1,961	2,864	2,824
Rendimientos devengados	1,495	1,455	1,472	1,522
Provisión para ctas. de cobranza dudosa	(5,960)	(4,952)	(6,660)	(7,032)
<b>Total</b>	<b>111,964</b>	<b>103,889</b>	<b>97,262</b>	<b>90,750</b>

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 2009, el saldo neto de los activos en titulización ascendió a S/. 90.75 millones, mientras que las obligaciones por Bonos de Titulización ascendían a S/. 57.48 millones.

#### Cuenta Recaudadora y Administradora

Cuenta dineraria abierta y administrada por Credititulos 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 CAVALLI, 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 Credititulos, 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 Credititulos 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 2009, estas Cuentas presentaron los siguientes saldos:

<b>Cuenta</b>	<b>Monto (miles S/.)</b>
Cuenta Recaudadora y Administradora	12
Cuenta Reserva Bonos	27
Cuenta Reservas Compras	0
Inversiones: Depósitos a Plazo	11,244
<b>TOTAL</b>	<b>11,283</b>

#### 4.2. Garantías Especificas

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 tres 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 cumplido adecuadamente con ratios de 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 más importantes 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.

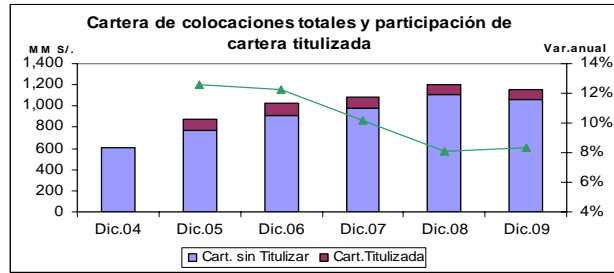
En los casos b y c, Creditítulos deberá informar el hecho a CONASEV con la finalidad de que ésta designe al liquidador. El procedimiento de disolución y liquidación será el siguiente:

- (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 titulización, 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 Titulización 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 localización 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 titulización en circulación.

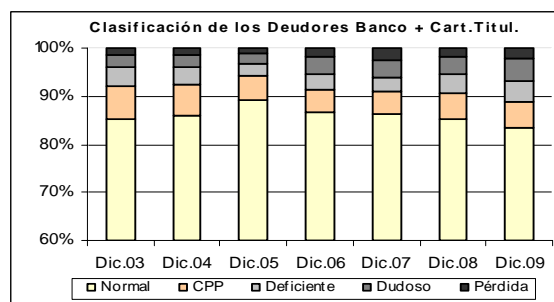


La cartera crediticia del Banco Falabella ha venido mostrando un crecimiento continuo en línea con las políticas expansivas del Grupo, determinando la apertura de nuevos locales y con ello la ampliación de la base de clientes con operaciones en estos locales, a lo que se ha sumado la política particular del banco de ampliar su base de clientes a través del mayor énfasis puesto en la comercialización de otros productos, tales como tarjeta de crédito afiliada a la Visa y 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 Titulización en el marco del presente programa.

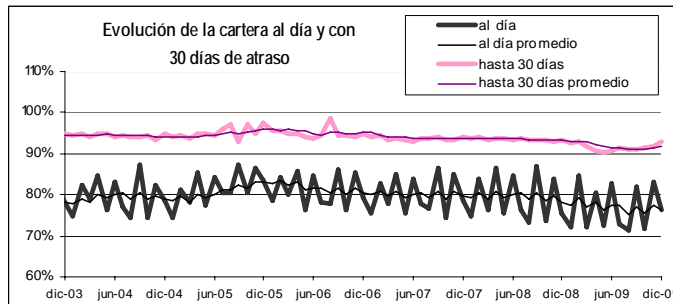
Al cierre del ejercicio 2009, el saldo en circulación de las emisiones de bonos de titulización ha representado 8.3% de la cartera crediticia total del banco (incluyendo tanto la cartera reportada en el banco, como la cartera transferida en fideicomiso), ligeramente mayor que en el ejercicio 2008 (8.1%), dada la disminución de la cartera de créditos por efecto del impacto de la crisis financiera global, pero ha sido menor que lo mostrado en años anteriores: 10.2% al cierre del 2007, 12.3% al cierre del 2006 y 12.6% al cierre del 2005.

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 un deterioro en su estructura, con una participación de cartera pesada cada vez mayor, la cartera titulizada ha sido menos afectada. A diciembre del 2009, los créditos calificados en la categoría Normal representaron 83.3% de la cartera total y 84.6% en la cartera titulizada; los créditos CPP representaron 5.5% y 5.8%, respectivamente, y la cartera pesada (Deficiente, Dudoso y Pérdida), 11.2% en la cartera no titulizada y 9.5% en la titulizada.



El deterioro de la calidad de la cartera crediticia del banco se refleja también en el nivel de morosidad, pues luego que al cierre del 2008 revirtiera la tendencia creciente mostrada en años anteriores, con un ratio de morosidad básica (cartera vencida y en cobranza judicial respecto a la cartera bruta) de 3.15% considerando tanto la cartera titulizada, como la no titulizada, a diciembre del 2009 el ratio de morosidad fue de 3.66%. Del mismo modo, se ha observado un mayor 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 disminuido a ratios promedio de entre 90% y 91%, cuando en los últimos tres años ha fluctuado alrededor de 93% y en periodos anteriores alrededor de 95%.



Para controlar el crecimiento de la mora y mejorar los niveles de cobranza y recuperación de créditos, durante los ejercicios 2008 y 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 más 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 le 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 periodo 2005-2007 el ratio promedio de castigos mensual representara 0.4% de la cartera total, en el ejercicio 2008 subió a 0.5% mensual y en el ejercicio de 0.9% promedio mensual.

El Banco Falabella cuenta con una de las carteras de tarjetahabientes más grande del mercado nacional (1.1 millones de tarjetas vigentes a diciembre del 2009, 22.6% 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 tienen 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 2009, la cartera titulizada representó 8.3% 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, 172.78% en diciembre del 2009).

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.