



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de abril de 2017

#### Contacto:

(511) 616 0400

Manuel Gallardo

Analista

[mgallardo@equilibrium.com.pe](mailto:mgallardo@equilibrium.com.pe)

Jaime Tarazona

Analista

[jtazona@equilibrium.com.pe](mailto:jtazona@equilibrium.com.pe)

### Instrumento

Bonos Corporativos

### Clasificación\*

AA.pe

\* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de Saga Falabella S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

**Fundamento:** Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe a las emisiones contempladas dentro del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella (en adelante SF o la Compañía). La clasificación otorgada a Saga Falabella S.A. se sustenta en el respaldo que obtiene de su principal accionista S.A.C.I. Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina. Asimismo, pondera favorablemente el liderazgo y posicionamiento que mantiene la Compañía en el segmento de Tiendas por Departamentos, así como las sinergias comerciales y operativas que le otorga su pertenencia al Grupo Falabella, principalmente con el negocio bancario. No menos relevante resulta su adecuada estructura financiera, el acceso a diversas fuentes de financiamiento y la experiencia de la Plana Gerencial en el manejo del negocio *retail*.

No obstante, limita a la Compañía contar con una categoría de riesgo superior, la sensibilidad del negocio *retail* frente a los ciclos económicos que afecta con mayor fuerza a productos que no son considerados de primera necesidad, aspecto que se ha visto reflejado en una menor tasa de crecimiento del consumo privado.

El desempeño de la Compañía también está afecto a factores estacionales, el ingreso de nuevos operadores al mercado y el creciente arribo de cadenas especializadas en moda rápida.

En el año 2016, las ventas medidas en *Same Store Sales* decrecieron en 1.6% (-1.2% en el 2015), como consecuencia de la desaceleración del consumo privado que impactó a la mayoría de empresas del sector. No obstante, de considerar las nuevas tiendas, localizadas en Mall Plaza Sur (Lima) y Open Plaza Huancayo, los ingresos experimentaron un ligero crecimiento. A nivel de EBITDA,

éste no mostró mayor variación afectado por la coyuntura, frente a un nivel de deuda mayor para financiar *capex*. Así, la palanca financiera (Deuda financiera ajustada/ EBITDA), la cual considera los préstamos recibidos del accionista Falabella Perú, aumentó de 2.09 a 2.53 veces entre ejercicios. En esa línea, la cobertura que le proporciona el EBITDA al servicio de deuda retrocedió de 4.12 a 3.66 veces entre ejercicios, aunque se mantiene un nivel holgado. Según lo indicado por la Gerencia, las próximas emisiones contempladas dentro del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. se utilizarán en buena parte para refinanciar deuda de corto plazo vigente de sus subsidiarias. En ese sentido, es importante que la Compañía mantenga niveles de endeudamiento acordes a una coyuntura de crecimiento desacelerado de la economía. Existen ciertas oportunidades que la Compañía puede explotar en el mercado peruano, tales como el bajo nivel de penetración del *retail* moderno en provincias, el crecimiento y sofisticación de la clase media, y el ingreso de marcas de mayor *ticket* promedio.

Como hecho de importancia posterior al periodo de análisis, el fenómeno denominado “El Niño Costero” ha venido afectando a diversas regiones de la costa del país, causando desbordes, inundaciones y destrucción de infraestructura. En la ciudad de Piura, las fuertes lluvias originaron que el caudal del río Piura suba y se desborde, provocando así que las instalaciones de Open Plaza se inunden. Por lo tanto, el centro comercial no viene atendiendo al público desde fines de marzo de 2017, hasta que culminen los trabajos de limpieza y mantenimiento. Cabe indicar que el centro comercial tiene como tiendas ancla a Saga Falabella, Hipermercados Tottus y Sodimac. Según lo informado por la Gerencia, los establecimientos del Grupo se encuentran

adecuadamente protegidos con pólizas de seguros para cubrir cualquier pérdida eventual. Equilibrium continuará con el permanente monitoreo de la Compañía, así como de cualquier evento que pueda

impactar en el nivel de riesgo actual comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Reducción del nivel de palanca financiera, así como mejoras en la cobertura al servicio de deuda.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Incorporación de garantías suficientes, liquidas e independientes en la estructura de las emisiones clasificadas.

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

- Mayor palanca financiera, acompañado de un deterioro en el nivel del EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- Disminución de la cobertura del Servicio de Deuda y de Gastos Financieros de la Compañía.
- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos.

**Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Saga Falabella S.A. (o también “la Compañía”) fue constituida en noviembre de 1953, bajo la razón social de Sears Roebuck del Perú S.A. Posteriormente, en marzo de 1984 se acordó el cambio de razón social a la denominación de Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. y en setiembre de 1999 a la actual denominación de Saga Falabella S.A., a raíz de la adquisición mayoritaria de la Compañía por el grupo Falabella de Chile. La Compañía se encuentra en el sector de Tiendas por Departamentos, siendo las principales líneas que comercializa Vestimenta, Electrodomésticos y Decoración del hogar.

Al periodo de análisis, la Compañía cuenta con 29 tiendas a nivel nacional (27 tiendas a diciembre 2015), de los cuales 15 tiendas se encuentran en Lima y 14 tiendas en provincias. Las nuevas tiendas del 2016 están localizadas en Mall Plaza Sur (Lima) y Open Plaza Huancayo. La Compañía posee además un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador, donde se centraliza el abastecimiento de mercadería a los locales.

Al cierre del ejercicio 2016, Saga Falabella posee de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias:

**Viajes Falabella S.A.C.:** empresa que se constituyó en junio 2000, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a prestar servicios de venta de pasajes aéreos y paquetes turísticos.

**Saga Falabella Iquitos S.A.C.:** Una empresa que se constituyó en noviembre del 2012, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a la comercialización de mercadería nacional e importada en la ciudad de Iquitos.

**Saga Falabella Oriente S.A.C.:** Una empresa que se constituyó en octubre del 2012, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a la comercialización de mercadería nacional e importada en la región selva.

### Grupo Económico

S.A.C.I. Falabella se constituyó en Chile en 1889. A través de sus subsidiarias está presente en varios países de la región como Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay, operando en cinco unidades de negocio: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, inmobiliario y servicios financieros. A diciembre de 2016, el Grupo cuenta con un total de 109 tiendas por departamento, 246 tiendas de mejoramiento del hogar, 121 supermercados, 39 centros comerciales y 4.9 millones de tarjetas CMR emitidas.

A mediados del 2016, S.A.C.I. Falabella ingresó al mercado mexicano para operar en los negocios de mejoramiento del hogar (Sodimac) y servicios financieros (CMR). En ese sentido, constituyó una sociedad en igual participación con Soriana, cadena local de supermercados y almacenes. El negocio financiero se prevé iniciar en el corto plazo con la operación de CMR en todos los formatos de Soriana. Asimismo, se realizaría la apertura de aproximadamente 20 tiendas Sodimac en los próximos cinco años.

Chile es la sede de la casa matriz, y como tal, realiza la mayor contribución a los ingresos consolidados (60%), seguido por Perú (25%); ambos países concentran conjuntamente el 70% del área de ventas del negocio *retail* al cierre del cuarto trimestre de 2016.

S.A.C.I. Falabella anunció ajustes en su plan de inversión regional 2017-2020, toda vez que dicho período contempla una inversión de US\$4,000 millones, frente a US\$4,038 millones en su plan 2016-2019. Lo anterior implica la apertura de 25 tiendas menos y tres centros comerciales menos en relación a lo contemplado inicialmente. Cabe indicar que el 42% del presupuesto corresponde a la apertura de 114 tiendas y nueve centros comerciales; el 31% corresponde a logística y tecnología, y el 27% a ampliaciones y remodelaciones de tiendas y centros comerciales.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de Saga Falabella se presentan en el Anexo II.

Como hecho relevante posterior, el 25 de enero de 2017 se hizo efectiva la renuncia del Sr. Juan Xavier Roca a la Gerencia General de Falabella Perú, así como a la Presidencia de los directorios de las subsidiarias del Grupo. El Sr. Roca fue sucedido por el Sr. Juan Fernando Correa, quien ocupó anteriormente el cargo de Gerente General de Hipermercados Tottus. Cabe mencionar que el Sr. Roca aún permanece como miembro del Directorio de las subsidiarias del Grupo. Además, los señores Francisco Vallauri y Miguel Arrau dejaron de pertenecer al Directorio de Saga Falabella desde el 25 de enero de 2017.

En cuanto a la plana gerencial, el Sr. Julio Alcalde presentó su renuncia al cargo de Gerente Corporativo de Finanzas de Falabella Perú S.A.A. el 08 de marzo de 2017. La fecha efectiva de su renuncia fue el 07 de abril de 2017. En adelante sus funciones serán asumidas interinamente por el Sr. Juan Fernando Correa, Gerente General de Falabella Perú S.A.A.

### Estrategia

Saga Falabella ofrece a sus clientes una variedad de productos locales e importados de calidad, precios convenientes y ubicaciones estratégicas en sus tiendas a nivel nacional. En ese sentido, contempla incorporar en su oferta *online* la categoría de vestuario, además de las que ya tiene como tecnología y hogar. También busca tener un *long tail* mayor con más productos de menores *ticket*, de manera que los clientes no tengan que recurrir a otras alternativas en la web.

Los principales competidores de la Compañía son los *retailers* de capitales chilenos Ripley y Paris (grupo Cencosud), así como los nacionales Topitop y Oeschle (grupo Intercorp).

## ANÁLISIS FINANCIERO

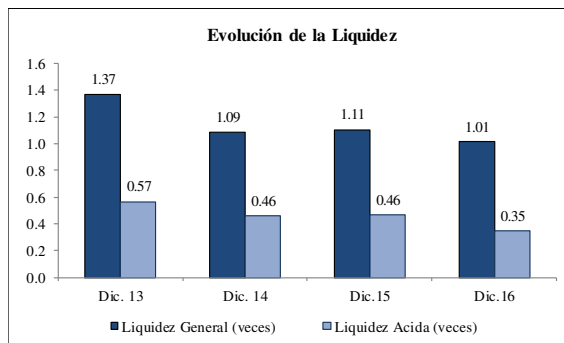
### Activos y Liquidez

Los activos de la Compañía totalizaron S/2,003.0 millones, es decir un crecimiento interanual de 14.73%. Esto se explica principalmente por el incremento del activo no

corriente (+33.43%), toda vez que el activo fijo creció en 11.76%, dada la apertura de una tienda nueva en Lima y otra en Huancayo, así como las obras de remodelación de sus tiendas.

Por su parte, el activo corriente disminuyó en 1.42%, debido a menores fondos disponibles, así como menores cuentas por cobrar al Banco Falabella (BF) por las ventas a través de la tarjeta CMR. El menor saldo en efectivo se sustenta entre otros motivos, por los mayores aportes realizados en el 2016 en virtud del contrato de asociación en participación con BF. Por dicho concepto se desembolsaron S/203.7 millones en el 2016, mientras que en el 2015 se efectuaron aportes por S/32.3 millones. Por otro lado, la disminución del pasivo corriente fue en parte compensada por el mayor stock de inventarios en almacén y en tiendas (+11.40%) para abastecer de mercadería a las nuevas tiendas.

El indicador de liquidez corriente pasó de 1.11x a 1.01x entre ejercicios. Esto responde a la mencionada caída del activo corriente, frente a un pasivo de corto plazo mayor en 7.59%. Por su parte el indicador de prueba ácida se ajustó de 0.46 a 0.35 veces, lo cual se explica en parte por el mencionado incremento de los inventarios.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

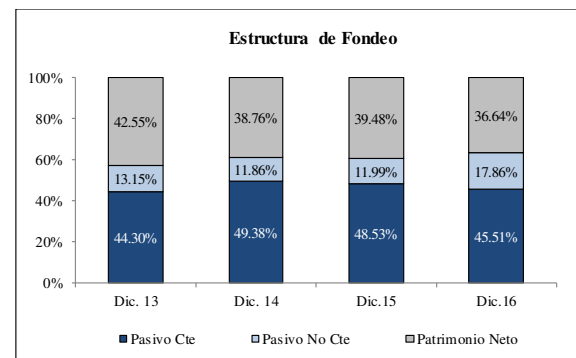
La Compañía mantiene un capital de trabajo en niveles positivos, alcanzando un monto de S/12.0 millones a diciembre de 2016; sin embargo, presenta el nivel más bajo del cierre de los últimos cuatro ejercicios. Por otro lado, el flujo de caja operativo del ejercicio 2016 fue S/239.0 millones, superior al monto mostrado en el ejercicio anterior (S/132.3 millones). Cabe indicar que la Compañía mantiene líneas de crédito para capital de trabajo hasta por S/938.0 millones con bancos locales.

#### Endeudamiento y Solvencia

La estructura de fondeo de la Compañía presentó una variación importante en el peso del pasivo no corriente, toda vez que pasó de 11.99% a 17.86% entre ejercicios. Por su parte, el pasivo corriente pasó de tener un peso de 48.53% a 45.51%.

El pasivo corriente se incrementó interanualmente en 7.59%, explicado fundamentalmente por un mayor saldo de cuentas por pagar comerciales (+6.46%), concretamente con proveedores nacionales. También influyó la mayor deuda financiera de corto plazo (+6.25%), dada la mayor cantidad de pagarés en promedio durante el 2016 para financiar capital de trabajo, así como las mayores cuentas por pagar a relacionadas (+99.01%).

El incremento interanual del pasivo no corriente (+70.80%) se debe principalmente al incremento de los ingresos diferidos de largo plazo (+101.38%), correspondiente al pago por adelantado de la contraprestación del derecho de superficie de un inmueble de propiedad de la Compañía en Cayma-Arequipa, suscrito por 40 años con su relacionada Aventura Plaza S.A. Dicha partida también incorpora los desembolsos realizados por parte de Aventura Plaza relacionados con la construcción del centro comercial que será propiedad de la Compañía. Además, favorece el crecimiento del pasivo no corriente las cuentas por pagar a entidades relacionadas (+408.01%), toda vez que durante el 2016 la Compañía recibió préstamos de Falabella Perú S.A.A. por S/145 millones para financiar capital de trabajo e inversiones en nuevas tiendas.



Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que la Compañía mantiene emisiones de bonos corporativos por un saldo total de S/118.8 millones, correspondientes al Segundo y Tercer Programa. Las características de las emisiones del Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos de Falabella Perú S.A.A. se pueden consultar en el Anexo III del presente informe.

Ambos programas mantienen los mismos resguardos, a ser medidos de manera trimestral, salvo el *covenant* del punto a) el cual no aplica para el Tercer Programa.

- Activos libres / Deuda financiera  $\geq 1.5$  veces
- Endeudamiento  $< 3.0x$  el patrimonio del Emisor
- Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo  $< 8\%$
- Patrimonio neto mínimo de S/130 millones.
- Índice de cobertura de intereses  $\geq 3.0$  veces
- Índice de cobertura de servicio de deuda  $> 1.4$  veces

A continuación, se muestra el detalle del cumplimiento de los resguardos, de acuerdo a los cálculos realizados por Equilibrium con información proporcionada por el Emisor:

Indicadores	Dic. 15	Dic. 16
Activos libres / Deuda financiera $\geq 1.5$ veces	3.30	3.89
Endeudamiento $< 3$ veces	1.53	1.73
Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo $< 8\%$	1.35%	1.29%
Patrimonio neto (S/ millones)	689.2	733.9
Índice de cobertura de intereses	12.72	9.28
Índice de cobertura de servicio de deuda	5.08	4.51

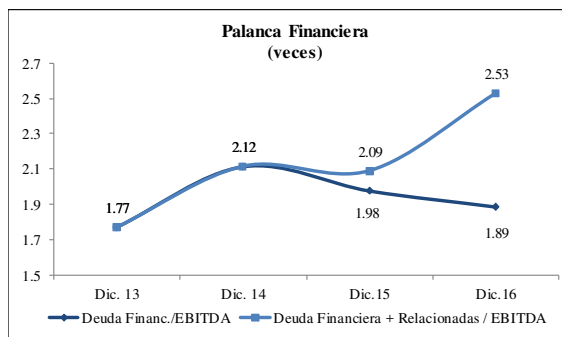
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

El patrimonio neto de Falabella Perú totalizó S/733.9 millones al cierre del ejercicio 2016, lo que representa un incremento interanual de 6.48%. Lo anterior se sustenta principalmente en los mayores resultados acumulados (+11.30%), los mismos que incorporan una utilidad neta de S/172.6 millones durante el ejercicio 2016.

En sesiones de Directorio del 7 de abril y 12 de octubre de 2016, se aprobó la distribución de dividendos por un total de S/130 millones, que corresponden a los resultados acumulados del ejercicio 2014 y fueron pagados en los meses de abril y noviembre de 2016.

La palanca contable subió respecto al cierre del ejercicio 2015, pasando de 1.53 a 1.73 veces. Esto se explica por un crecimiento del pasivo total a mayor razón que el patrimonio neto. Por otro lado, la palanca financiera se redujo de 1.98 a 1.89 veces durante los últimos 12 meses; este resultado se dio por el menor nivel de deuda financiera (-2.67%), producto de la amortización de parte de los bonos corporativos de acuerdo a lo establecido en los cronogramas.

De adicionar los préstamos del accionista a la deuda financiera total, reconocidos por la Compañía como cuentas por pagar a relacionadas, la palanca financiera aumenta al pasar de 2.09 a 2.53 veces entre ejercicios.



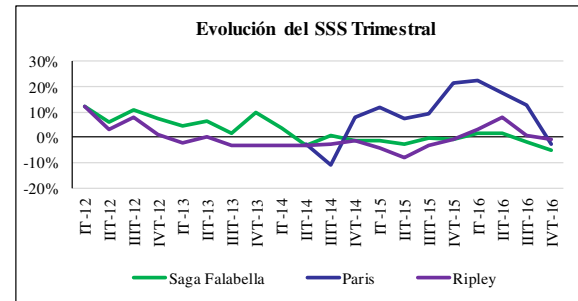
\*Incorpora los préstamos recibidos de Falabella Perú S.A.A.

Fuente: Falabella Perú / Elaboración: Equilibrium

Cabe recalcar que desde el 2015, Falabella Perú viene otorgando préstamos a sus subsidiarias, a partir de los recursos captados a través de las emisiones en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos – Falabella Perú S.A.A. En adelante, se espera que el financiamiento otorgado por el accionista siga siendo recurrente, toda vez que Falabella Perú inscribió en marzo de 2017 el Segundo Programa de Bonos Corporativos, hasta por un monto de S/600 millones.

### Rentabilidad y Eficiencia

En el ejercicio 2016, los ingresos totalizaron S/2,954.4 millones, es decir un incremento interanual de 3.19% (+2.36% en el ejercicio 2015). El crecimiento de los ingresos se explica por la mayor superficie de ventas, toda vez que sus *Same Store Sales* (SSS) presentaron una disminución de 1.6% interanual (-1.2% en el 2015). En un contexto de ralentización del consumo privado, el sector de tiendas por departamentos es más sensible dado que involucra gastos de tipo discrecional en productos que no son considerados de primera necesidad para los hogares.



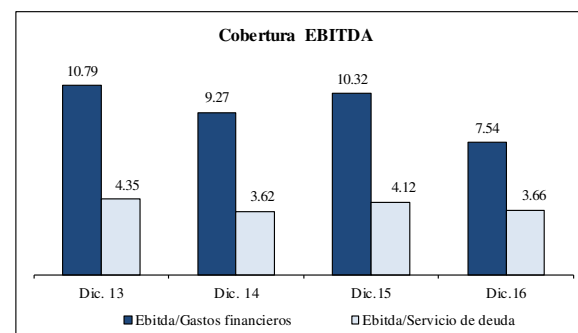
Fuente: Información pública de operadores / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, el costo de ventas creció a un ritmo similar que las ventas (+3.09%), con lo cual la utilidad bruta aumentó en 3.42%, mientras que en términos de margen bruto se mantuvo estable al pasar de 29.74% a 29.81%.

Los gastos operativos se incrementaron en 3.39%, tanto en gastos de personal como servicios prestados por terceros, en línea con la apertura de nuevas tiendas durante los últimos 12 meses. No obstante, la utilidad operativa se incrementó en 3.57%, mientras que el EBITDA del ejercicio creció en 1.97%, totalizando S/273.0 millones.

Los gastos financieros crecieron interanualmente en 39.57%, alcanzando S/36.2 millones. La mayor carga financiera se explica por la mayor cantidad de pagarés tomados durante el año para financiar capital de trabajo, así como los mayores gastos financieros por los préstamos del accionista (Falabella Perú S.A.A.).

Por consiguiente, el indicador EBITDA / Gastos Financieros disminuyó de 10.32 a 7.54 veces. En esa línea, el indicador EBITDA / Servicio de Deuda retrocedió de 4.12x a 3.66x, a pesar que la porción corriente de los bonos corporativos se redujo en 1.64%. Sin embargo, la cobertura de servicio de deuda medido con flujo de caja operativo (FCO) subió de 2.04 a 3.21 veces. Lo anterior se explica por un incremento del FCO en 80.68%, a razón de un mayor cobro por venta de bienes y prestación de servicios, así como un menor pago de impuesto a las ganancias y un menor desembolso en otros pagos relativos a la actividad de operación.



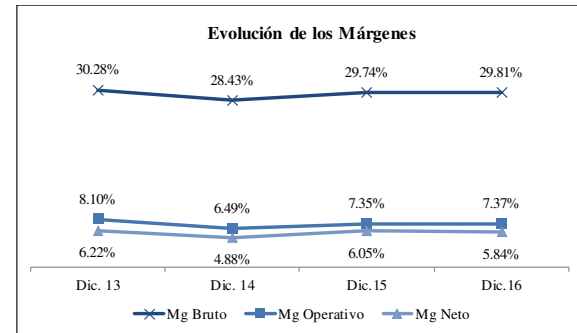
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Otros ingresos no operacionales disminuyeron en 36.49% debido principalmente al ingreso por recuperado de derechos antidumping registrado en el ejercicio 2015, pagados por la importación de prendas chinas desde el 2014. Por otro lado, otros gastos no operacionales decrecieron principalmente por el menor pago de impuestos, dado que en el 2015 la Compañía rectificó declaraciones correspondientes al

impuesto a las ganancias y al impuesto general a las ventas de años anteriores.

Se registró una ganancia cambiaria de S/2.1 millones, revirtiendo así la pérdida de S/2.8 millones en el ejercicio anterior. Dicha ganancia fue contrarrestada parcialmente por una pérdida por instrumentos derivados en *swaps* de monedas y *forwards* de S/4.4 millones (ganancia de S/4.8 millones en el ejercicio 2015).

La utilidad neta totalizó S/172.6 millones, es decir un ligero retroceso de 0.31%, con lo cual el margen neto cayó de 6.05% a 5.84% entre los ejercicios 2015 y 2016. En esa línea, los indicadores de rentabilidad medidos a través del retorno de los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) retrocedieron de 10.48% a 9.21% y de 26.78% a 24.26% respectivamente.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

**SAGA FALABELLA S.A.**

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b> (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Caja Bancos	37,984	50,109	75,877	70,734
Cuentas por Cobrar Comerciales	10,776	12,308	12,978	17,438
<b>Otras Cuentas por Cobrar:</b>				
Afiliadas (excluyendo a Banco Falabella)	13,563	27,359	23,508	25,754
CMR o Banco Falabella	304,366	245,018	265,489	185,300
Diversas	14,368	15,479	14,597	16,980
Inventarios, neto	534,209	470,351	530,994	591,521
Gastos pagados por Anticipado	7,440	15,626	12,161	15,496
Otros Activos No Financieros	-	617	1,155	255
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>922,706</b>	<b>836,867</b>	<b>936,759</b>	<b>923,478</b>
Inmueble, Maquinaria y Equipo, neto	504,355	507,574	567,615	634,350
Asociación en Participación e Inversiones en Subsidiarias	86,974	206,066	222,893	423,466
Activo por Impuesto Diferido, neto	-	-	11,863	15,508
Otros Activos	6,073	7,421	6,628	6,124
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,520,108</b>	<b>1,557,928</b>	<b>1,745,758</b>	<b>2,002,926</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivo Corriente</b>				
Préstamos Bancarios	247,920	304,000	368,000	391,000
Cuentas por Pagar Comerciales	204,451	233,218	269,881	287,309
Provisiones	56,958	52,993	57,820	59,664
Pasivos por Impuesto a las Ganancias	15,064	11,216	14,054	10,675
Otros Pasivos	64,323	75,697	68,253	64,422
Cuentas por Pagar a Vinculadas	47,776	52,148	30,171	60,043
Porción Cte. Deuda Financiera L.P.	36,919	40,009	38,970	38,330
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>673,411</b>	<b>769,281</b>	<b>847,149</b>	<b>911,443</b>
Deuda Financiera a Largo Plazo	191,515	158,914	122,482	86,011
Impuesto a la Renta Diferido	4,033	827	-	-
Cuentas por Pagar a Vinculadas	1,342	2,058	31,891	162,013
Ingresos Diferidos	-	19,702	51,021	102,745
Otras Obligaciones a Largo Plazo	2,995	3,258	3,984	6,855
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>199,885</b>	<b>184,759</b>	<b>209,378</b>	<b>357,624</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>873,296</b>	<b>954,040</b>	<b>1,056,527</b>	<b>1,269,067</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Capital Social	250,000	250,000	250,000	250,000
Otras Reservas de Patrimonio	7,845	9,115	12,237	14,267
Reservas	48,143	50,921	50,000	50,000
Resultado del Ejercicio	165,647	136,591	173,142	172,598
Resultado Acumulados	175,177	157,261	203,852	246,994
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>646,812</b>	<b>603,888</b>	<b>689,231</b>	<b>733,859</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>1,520,108</b>	<b>1,557,928</b>	<b>1,745,758</b>	<b>2,002,926</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b> (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
<b>INGRESOS</b>				
Venta de Mercadería	2,649,257	2,776,973	2,840,118	2,931,011
Otros Ingresos Operacionales	15,483	19,873	22,822	23,389
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>2,664,740</b>	<b>2,796,846</b>	<b>2,862,940</b>	<b>2,954,400</b>
Costo de Ventas	1,857,858	2,001,592	2,011,364	2,073,578
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>806,882</b>	<b>795,254</b>	<b>851,576</b>	<b>880,822</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>				
Gasto de Ventas	591,130	613,838	641,224	662,958
Gastos de Administración	485,896	512,845	525,048	543,230
	105,234	100,993	116,176	119,728
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN</b>	<b>215,752</b>	<b>181,416</b>	<b>210,352</b>	<b>217,864</b>
<b>OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)</b>				
Ingresos Financieros	581	913	834	1,234
Gastos Financieros	(24,908)	(25,634)	(25,944)	(36,210)
Asociación en Participación	53,812	52,321	62,339	63,162
Ganancia (pérdida) en Instrum. Derivados	7,200	(4,682)	4,811	(4,365)
Diversos, neto	(207)	26	(1,087)	1,190
<b>UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA DE CAMBIO</b>	<b>252,230</b>	<b>204,360</b>	<b>251,305</b>	<b>242,875</b>
Diferencia en Cambio (DC)	(9,841)	266	(2,805)	2,096
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>242,389</b>	<b>204,626</b>	<b>248,500</b>	<b>244,971</b>
Impuesto a la Renta	76,742	68,035	75,358	72,373
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>165,647</b>	<b>136,591</b>	<b>173,142</b>	<b>172,598</b>

**SAGA FALABELLA S.A.**

INDICADORES	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
<b>Solvencia</b>				
Endeudamiento Patrimonial de CP (veces)	1.04	1.27	1.23	1.24
Endeudamiento Patrimonial Total (veces)	1.35	1.58	1.53	1.73
<b>Liquidez</b>				
Liquidez General (veces)	1.37	1.09	1.11	1.01
Liquidez Ácida (veces)	0.57	0.46	0.46	0.35
Capital de Trabajo (S/ miles)	249,295	67,586	89,610	12,035
<b>Gestión</b>				
Gastos Operativos / Ingresos	22.18%	21.95%	22.40%	22.44%
Gastos Financieros / Ingresos	0.93%	0.92%	0.91%	1.23%
Rotación de Cobranzas (días)	43	33	35	25
Rotación de Inventarios (días)	104	85	95	103
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	42	41	50	51
Ciclo de Conversión (días)	104	77	80	76
<b>Rentabilidad</b>				
EBITDA (S/ miles)	268,686	237,627	267,707	272,990
EBITDA Ajustado* (S/ miles)	322,498	289,948	330,046	336,152
Margen Neto	6.22%	4.88%	6.05%	5.84%
Margen EBITDA del período	10.08%	8.50%	9.35%	9.24%
ROAA	11.50%	8.88%	10.48%	9.21%
ROAE	27.16%	21.84%	26.78%	24.26%
<b>Cobertura y Deuda Financiera</b>				
Deuda Financiera / EBITDA (veces)	1.77	2.12	1.98	1.89
Deuda Financiera / EBITDA ajustado* (veces)	1.48	1.73	1.60	1.53
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA (veces)	1.77	2.12	2.09	2.53
FCO del período (S/ miles)	42,507	329,827	132,292	239,029
Cobertura de Intereses (veces) Ajustado*	12.95	11.31	12.72	9.28
Cobertura de Intereses (veces)	10.79	9.27	10.32	7.54
Cobertura de Servicio de Deuda (veces) Ajustado*	5.22	4.42	5.08	4.51
Cobertura de Servicio de Deuda (veces)	4.35	3.62	4.12	3.66
FCO / SS de Deuda (veces)	0.69	5.02	2.04	3.21
FCO / Gastos Financieros	1.71	12.87	5.10	6.60

\*Incluye ingresos por asociación en participación.



**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\*\* – SAGA FALABELLA S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.16)*	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A.- Primera Emisión (Hasta S/.200.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Primera Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

\*Sesión de Comité del 16 de noviembre de 2016.

\*\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

## ANEXO II

## Accionistas al 31.12.2016

Accionistas	Participación
Falabella Perú S.A.A.	98.04%
Otros	0.42%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

## Directorio\*

Directorio	
Juan Fernando Correa M.	Presidente
Gonzalo Somoza García	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Director
Alfonso Rey Bustamante	Director

\*A la fecha de cierre del presente informe.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

## Plana Gerencial\*

Plana Gerencial	
Juan Fernando Correa M.	Vicepresidente Ejecutivo
Alex Zimmermann Franco	Gerente General
Fernando Guerrero G.	Contralor Corporativo
Felipe Flores G.	Gerente de Recursos Humanos
Cesar Hashimoto K.	Gerente de Sistemas
Nancy Samalvides M.	Gerente de Contabilidad Corporativo
Miguel Plaza Málaga	Gerente de Negocios
Javier Vidal Olcese	Gerente Proyectos Inmobiliario
José Antonio Contreras R.	Gerente Desarrollo Inmobiliario
Edmundo Muñoz Deza	Gerente Comercial
Miriahán Rivera Romero	Gerente de Control Interno
Vacante	Gerente de Finanzas

\*A la fecha de cierre del presente informe.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

## ANEXO III

## DETALLE DE INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – SAGA FALABELLA S.A.

## SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En Junta General de Accionistas celebrada el 08 de setiembre de 2008, se acordó la emisión de un Segundo Programa de Bonos Corporativos, aprobándose los términos y condiciones del mismo el 31 de marzo de 2010, fijando como monto máximo de circulación de hasta S/200 millones y 10 años de vigencia del Programa. Dichos bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión		Segunda Emisión
	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/200 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/50 MM	S/50 MM	S/50 MM
Plazo	7 años	7 años	7 años
Tasa	6.34375%	7.56250%	7.09375%
Fecha de Colocación	Diciembre 2010	Mayo 2011	Julio 2011
Período de gracia	No aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Resguardos	Sí	Sí	Sí

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

## TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En Junta General de Accionistas de fecha 09 de abril de 2012, se acordó la emisión de un Tercer Programa de Bonos Corporativos. El monto máximo de Bonos a ser emitidos bajo dicho Programa es de hasta S/300 millones y la vigencia del mismo es de dos años, prorrogable por dos años más. Dichos bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión		Segunda Emisión
	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/100 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/60 MM	S/40 MM	S/50 MM
Plazo	10 años	10 años	10 años
Tasa	5.81250%	5.40625%	5.00000%
Fecha de Colocación	Mayo 2012	Agosto 2012	Abril 2013
Periodo de gracia	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Resguardos	Sí	Sí	Sí

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.