

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Contacto:

Jeanisse Olazábal

jolazabal@equilibrium.com.pe

Diego Galarza

dgalarza@equilibrium.com.pe

511- 616-0400



SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

28 de mayo de 2010

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella 1era, 2da y 3era Emisión	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Saga Falabella S.A.	EQL 1.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Saga Falabella S.A.	EQL 1.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener instrumentos representativos de deuda de la empresa"

"La clasificación que se otorga tampoco implica recomendación para comprar, vender o mantener participaciones o acciones de la misma."

"La nomenclatura - pe - refleja riesgos solamente comparable en Perú"

----- Millones de soles al 31 de marzo de 2010-----			
Activos:	760.2	Utilidad:	17.2
Pasivos:	422.7	ROAA*:	13.1%
Patrimonio:	337.5	ROAE*:	33.3%

*cifras de últimos 12 meses.

Historia: Bonos Corporativos Saga Falabella S.A Primera Emisión.→ AA+ (03.08.06) Segunda Emisión.→AA+ (27.09.06); ↑ AAA. pe (30.05.07). Tercera Emisión.→ AAA (19.11.07). Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Saga Falabella S.A → EQL 1.pe (29.01.07). Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Saga Falabella S.A.→EQL 1.pe (19.11.07).

La información utilizada para el presente análisis está basada en los estados financieros auditados de Saga Falabella S.A. para los años 2006, 2007, 2008 y 2009 así como estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2009 y 2010. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por la Empresa.

Fundamento: Como resultado del análisis y la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría de AAA para la primera, segunda y tercera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella, así como ratificar la categoría de EQL 1 al Primer y Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Saga Falabella.

La decisión se sustenta en el desempeño que ha tenido la empresa en los últimos años, demostrando su capacidad de gestión y generación en una coyuntura de desaceleración económica y contracción de demanda interna como la acontecida en el 2009, la cual si bien afectó levemente sus márgenes y ventas "same store sales", no alteró su estructura financiera ni su capacidad de generación de recursos, logrando consolidar su liderazgo en el sector donde opera. Asimismo, la experiencia y respaldo que le otorga su principal accionistas, Falabella Perú S.A.A (FP), empresa Holding perteneciente al Grupo Falabella ha sido un factor relevante en las clasificaciones asignadas. El Grupo Falabella opera en cuatro países (Chile, Perú, Argentina y Colombia), siendo el segundo retailer más importante de la región, a través de los negocios de tiendas por departamentos, desarrollo y construcción de centros comerciales, tiendas para el mejoramiento del hogar, super e hiper mercados, inmobiliarias, corredores de seguros, banco y retail financiero.

En cuanto a la clasificación de los bonos emitidos bajo el

Primer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella, un factor fundamental son las garantías especiales con las que cuenta la estructura, las cuales le otorgan prioridad frente a sus demás obligaciones. Las Garantías Especiales se encuentran conformadas por: i) el Fideicomiso de Administración y Garantías conformadas por las ventas en efectivo en los locales actuales y locales futuros de Saga Falabella (SF) de Lima y Callao; ii) la Fianza otorgada por el Garante ABN AMRO Bank, N.V. (ahora Royal Bank of Scotland o RBS) en respaldo del pago oportuno del principal y los intereses derivados de los bonos pertenecientes a la correspondiente Emisión, hasta por el 37.5% del principal de los bonos emitidos, así como por los resguardos establecidos que buscan anticipar cualquier eventual deterioro del Emisor.

Para la clasificación de los **instrumentos de corto plazo** se consideró la estructura financiera de Saga Falabella, la cual a diciembre 2009 le ha permitido mejorar los niveles de liquidez que ostentaba al cierre del ejercicio anterior. Si bien el capital de trabajo se muestra deficitario, esto se debe a la naturaleza del negocio, donde la Empresa financiera la mayoría de sus operaciones con fondos de corto plazo. Asimismo, con el flujo de caja operativo presentado al cierre del ejercicio 2009 la empresa podría cancelar el 68% del tota de la deuda financiera (27% a diciembre 2008).

Otro factor importante fue el adecuado acceso al crédito en condiciones competitivas en el sistema financiero y mercado de capitales, diversificando de esta manera sus fuentes

de fondeo. Cabe resaltar que SF posee a diciembre 2009 más del 65% de disponibilidad en sus líneas de crédito aprobadas en el sistema financiero lo cual constituye una fuente potencial de recursos para financiar las necesidades de capital de trabajo. Asimismo, apenas el 6.5% de sus activos se encuentran comprometidos (gravados).

Por otro lado, es importante resaltar que la empresa opera en un sector sensible a la variación en los ciclos económicos y a la “moda” o tendencias de mercado, y con una mediana estacionalidad que no solo afecta sus ingresos, sino que tiene un impacto directo en su flujo operativo y capital de trabajo. Si bien SF ha tratado de diversificarse tanto geográficamente (ingreso a provincias) como en el mix de productos que ofrece, aún el 77% de sus ventas se realizan en el departamento de Lima.

Saga Falabella termina el ejercicio 2009 con un incremento de 6% en sus ingresos, originado principalmente por las ventas de las tiendas Atocongo y Bellavista inauguradas en diciembre de 2008. Debido a la contracción de la demanda interna durante el 2009 (-2.9%) y al menor crecimiento del consumo privado (2.4%), Saga Falabella se vio obligada a realizar ofertas y liquidaciones (disminución en el precio de venta) para incentivar la venta y así evitar quedarse con mercadería, ocasionando una reducción en el margen bruto de 68 puntos básicos aproximadamente. No obstante, durante el primer trimestre de 2010, SF muestra un crecimiento de 7% en sus ingresos y de 20% en su utilidad bruta, mejorando notoriamente el margen, el cual pasó de 25% a marzo 2009 a 28% a marzo 2010. Dicho comportamiento va en línea con la recuperación de la demanda interna, la cual durante los 2 primeros meses de 2010 presentó un crecimiento de 5.5%.

La generación de la empresa, medida a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) presentó a diciembre de 2009 un incremento de 2.3%, la cual le otorgó una cobertura de 8.6 veces a los gastos financieros. De

igual manera, de mantener dicho nivel de generación SF podría cancelar el total de su deuda financiera en un total de 1.21 años.

Asimismo, durante el ejercicio 2009 la empresa realizó una provisión por contingencias por un monto de S/. 5.5 millones, registrado en la cuenta por pagar diversas, correspondiente principalmente a resoluciones de determinación y multa emitidas por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) relacionadas al período fiscal 2000 – 2005, por un importe actualizado de S/.102.7 millones aproximadamente, provisión que también afectó la utilidad neta en el ejercicio 2009.

SF termina el año 2009 con una utilidad neta de S/.88.6 millones, 4.6% inferior al presentado en el 2008, reduciendo de esta manera la rentabilidad sobre los activos promedio (ROAA) y patrimonio promedio (ROAE).

El patrimonio presentó un incremento de 23% producto de las utilidades generadas en el 2009, mejorando el nivel de apalancamiento de la empresa, que pasó de 2.3 veces en diciembre 2008 a 1.51 veces en el 2009.

Por otro lado, cabe señalar que Saga Falabella S.A. y el Fideicomiso de Flujos de Efectivo han cumplido con los resguardos financieros establecidos en la estructura, en consecuencia no se han activado los mecanismos de retención previstos. A diciembre de 2009 los flujos otorgaron una cobertura de 5.24 veces al saldo de la deuda y 2.76 veces al Programa de Bonos (2.11 en diciembre 2008). Asimismo, considerando sólo los flujos asignados, estos le permitieron cubrir en 3.15 veces el servicio de deuda.

Finalmente, debido a la alta correlación que presenta el negocio de tiendas por departamento con la actividad económica del país, el incremento de la competencia y el plan de inversiones que tiene presupuestado SF, Equilibrium estará monitoreando sus resultados, dado que dichos factores podrían incidir en el desempeño e indicadores que actualmente exhibe.

Fortalezas

1. Solidez y experiencia de los accionistas.
2. Posicionamiento estratégico de mercado (integración horizontal).
3. Imagen de marca.

Debilidades

1. Ventas y márgenes sujetos a estacionalidad.

Oportunidades

2. Expansión y ampliación de sus operaciones.
3. Crecimiento del sector consumo.

Amenazas

1. Ingreso de nuevos competidores.
2. Desaceleración de la economía.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Saga Falabella S.A. (SF) fue constituida en noviembre de 1953 bajo la razón social de Sears Roebuck del Perú S.A. Posteriormente, en 1984 se acordó el cambio de razón social a la de Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA, para finalmente en setiembre de 1999 llegar a su actual denominación de Saga Falabella S.A. a raíz de la adquisición mayoritaria de la Compañía por el Grupo Falabella de Chile en 1995.

El objeto social de SF es dedicarse a la venta al por menor de mercadería nacional e importada (prendas de vestir, electrodomésticos, equipos e implementos deportivos, equipos y accesorios para computo, artículos de belleza, etc.) contando con la posibilidad de financiar dicha venta para los clientes a través de la afiliada Banco Falabella Perú.

Actualmente SF posee ocho locales ubicados en Lima, en San Isidro, en el Centro Comercial Plaza San Miguel, en el Centro Comercial Jockey Plaza, en el Centro de Lima, Miraflores, MegaPlaza de Lima Norte, Bellavista y Atocongo. La empresa opera en las ciudades de Trujillo, Chiclayo, Piura, Arequipa, Cajamarca e Ica, con que totaliza al cierre de diciembre de 2009, un total de 15 tiendas. La Compañía posee además un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador que centraliza el abastecimiento de mercadería a los locales.

Accionistas

Al 31 de diciembre de 2009, la estructura accionaria de Saga Falabella es la siguiente:

Nombre	Participación
Falabella Perú S.A.A.	94.49%
Otros	5.51%
TOTAL	100.00%

Directorio

A la fecha del presente informe, el Directorio se conforma de la siguiente manera:

CARGO	NOMBRE
Presidente de Directorio	Juan Cúneo S.
Vicepresidente	Juan Benavides F.
Director	Juan Pablo Montero S.
Director	Gianfranco Castagnola Z.
Director	Alonso Rey B.
Director	Diego Roca M.
Director	Juan Xavier Roca M.

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la gestión de la Empresa se distribuye de la siguiente forma:

CARGO	NOMBRE
Gerente General	Juan Xavier Roca M.
Gerente de Desarrollo Inmobiliario	José Antonio Contreras R.
Gerente de Recursos Humanos	Felipe Flores G.
Gerente de Finanzas	Julio Alcalde A.
Gerente de Sistemas	César Hashimoto K.
Gerente de Contabilidad	Nancy Samalvides M.
Gerente de Negocios	Alex Zimmerman F.
Gerente Comercial	Edmundo Muñoz D.
Gerente de Proyectos Inmobiliarios	Javier Vidal O.

Como hecho de importancia de fecha 01 de setiembre de 2009, se dio a conocer al nuevo gerente de finanzas, Julio Alcalde Alcalde.

Perfil del Accionista

El Grupo Falabella de Chile (Falabella) opera en ese país a través de la empresa S.A.C.I. Falabella, cuyos orígenes se remontan a 1889. En 1958 el éxito y posicionamiento alcanzado por Falabella en el mercado permite la incorporación de una gran variedad de productos para el hogar, transformándose en una tienda por departamentos. Fruto de los paulatinos cambios en la década de los 60, Falabella inicia su etapa de expansión. Veinte años después la empresa amplía sus horizontes, lanzando CMR Falabella, su propia tarjeta de crédito, con el objetivo de satisfacer la creciente demanda de sus clientes por un sistema de pago más cómodo y flexible.

En 1990 Falabella ingresa al negocio de los centros comerciales, ubicándose principalmente en sectores con alto potencial de crecimiento en sus ingresos. En 1993 el grupo incursiona en Argentina, y en 1995 lo hace en Lima, Perú. En 1997 Falabella amplía su oferta de servicios creando la agencia de viaje Viajes Falabella y Falabella Corredora de Seguros.

Asimismo en 1998, Falabella compra la licencia del ING Bank en Chile y crea el Banco Falabella (clasificado AA-en Chile), además se abren las dos primeras tiendas para el mejoramiento del hogar (hoy Sodimac).

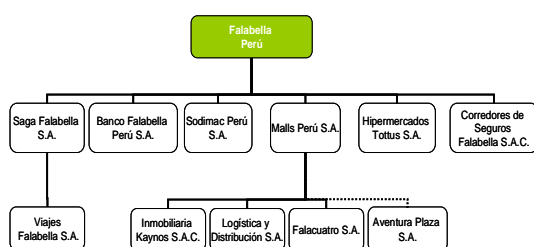
Finalmente, en el año 2004, en Chile, Falabella ingresa al rubro de supermercados con la adquisición del 88% de Supermercados San Francisco.

Al cierre del ejercicio 2009, los ingresos consolidados de S.A.C.I. Falabella (Chile) totalizaron US\$ 6,950 millones, mientras que la utilidad operativa totalizó US\$ 726.7 millones, y la utilidad neta US\$ 392.5 millones.

Saga Falabella S.A. de Perú es subsidiaria de Falabella Perú S.A.A. (antes Inversiones y Servicios Falabella Perú S.A.), empresa Holding perteneciente al Grupo Falabella, la cual incursiona en Perú en 1995 mediante la compra de las accio-

nes de la Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA.

Falabella Perú S.A.A. posee seis subsidiarias, aparte de SF, las cuales son: Banco Falabella Perú (ex Financiera CMR), Falabella Corredores de Seguros, Malls Perú, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú, y Viajes Falabella S.A. Por su parte Malls Perú mantiene cuatro subsidiarias directas: Inmobiliaria Kaynos, Logística y Distribución y Falacuatro y una indirecta, Aventura Plaza S.A empresa constituida en sociedad con Ripley (Perú) y Malls Plaza (Chile), a través de la cual se desarrollarán centros comerciales en el Perú.



En julio 2002, en Chile se realizó la fusión entre Falabella y la empresa Sodimac en una transacción de US\$550 millones, consistente en una transferencia de acciones entre ambas empresas, constituyéndose Sodimac como filial de S.A.C.I. Falabella (Sodimac es líder en su país en la categoría de Mejoramiento del Hogar).

Estrategia de Negocios

La estrategia de negocios de Saga Falabella S.A se sustenta en el crecimiento de las operaciones a través de la apertura de nuevas tiendas. A partir del año 2005, la Empresa inició su plan de crecimiento que contempló la apertura de nuevas tiendas tanto en Lima como en Provincias.

Las últimas aperturas de Saga Falabella han sido la tienda de Bellavista y Atocongo, las cuales se inauguraron en diciembre de 2008.

Líneas de Venta

Saga Falabella comercializa una variada cantidad de productos nacionales e importados (prendas de vestir, artículos de belleza, juguetería, artículos para el hogar, electrónica, línea blanca, etc.) a través de sus tiendas. En relación a la composición de las ventas, la línea Moda (incluye niños) es la más relevante y representa cerca del 56% de las mismas a diciembre 2009.

Al cierre del ejercicio 2009, Saga Falabella operaba 15 tiendas con un área de ventas de 94,647 mts2, de las cuales 3 operan en terrenos propios. A continuación se presenta la lista de tales tiendas.

Tiendas	Año de apertura	Propiedad	Área (m2)
San Isidro	1953	Propio	11,848
San Miguel	1995	Alquilado	11,095
Jockey Plaza	1997	Alquilado	11,054
Lima Centro	1998	Propio	5,571
Trujillo	2001	Alquilado	569
Piura	2001	Alquilado	2,485
Arequipa	2002	Propio	4,915
Miraflores	2005	Alquilado	7,074
Chiclayo Mall	2005	Alquilado	5,709
MegaPlaza	2006	Alquilado	9,096
Cajamarca	Mar.07	Alquilado	998
Ica	May.07	Alquilado	660
Trujillo Mall	Nov.07	Alquilado	5,990
Bellavista	Dic.08	Alquilado	6,088
Atocongo	Dic.08	Alquilado	7,451
TOTAL			90,603

Logística

En agosto de 1998 se inauguró el Centro de Distribución (CD) ubicado en Villa el Salvador. El CD cuenta con un sistema de última tecnología, el cual está orientado a reducir los costos de procesamiento, almacenamiento y distribución de mercadería. El Centro de Distribución se encuentra ubicado sobre un terreno de 56,000 m2 con áreas destinadas al almacenamiento, zonas de procesamiento y el edificio de oficinas administrativas, con aproximadamente 41,000 m2 de área construida que le permite aprovechar el cubicaje total y maximizar las eficiencias operativas y financieras del Centro. Es preciso mencionar que durante el ejercicio 2007 se inició la ampliación del CD que culminó al cierre del 2008 con 45,000 m2 totales (antes 30,000 m2 aprox.).

Las compras de mercadería que realiza Saga Falabella dependen de la estacionalidad, las tendencias de la moda y de la posibilidad de que se dé un fenómeno climatológico adverso, el cual modificaría las condiciones estacionales y las compras de los clientes. Al mantener las prendas una significativa participación de las ventas, su compra es un factor clave en la logística de la Compañía. Saga Falabella cuenta con un área especializada en planificar las campañas y su correcto aprovisionamiento, minimizando de esta forma que los márgenes de la Empresa se vean afectados.

Las ventas de Saga Falabella se realizan en un alto porcentaje a través de las Tarjetas de Crédito CMR (59.6%) administrada y gestionada directamente por Banco Falabella Perú empresa vinculada al Grupo Falabella Perú.

El Banco Falabella Perú es uno de los emisores más importantes de tarjetas de crédito del Perú, ocupando el segundo lugar en el Sistema con más de un millón de tarjetas emitidas. Presenta a diciembre de 2009 una participación de mercado de 22.6% aproximadamente, dicha situación constituye una herramienta muy potente para impulsar las ventas, ya que permiten organizar campañas y promociones en función a la amplia base de datos que contiene información sobre sus clientes y hábitos de consumo.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

Rentabilidad y Generación

Saga Falabella termina el ejercicio 2009 con un incremento de 6% en sus ingresos, originado principalmente por las ventas de las tiendas Atocongo y Bellavista inauguradas en diciembre de 2008, de esta manera los ingresos totalizaron S/. 1,624 millones aproximadamente.

Cabe resaltar que a pesar de la contracción de la demanda interna durante el 2009 (-2.9%) y el menor crecimiento del consumo privado (2.4%), el “same store sales” (SSS) de la empresa tuvo un comportamiento neutral, siendo ligeramente positivo.

No obstante, debido a la contracción en la demanda interna, Saga Falabella se vio obligada a realizar ofertas y liquidaciones (disminución en el precio de venta) para incentivar la venta y así evitar quedarse con mercadería, ocasionando una reducción en el margen bruto de 68 puntos básicos aproximadamente.

Es de señalar que durante el primer trimestre de 2010, SF muestra un crecimiento de 7% en sus ingresos y de 20% en su utilidad bruta, mejorando notoriamente el margen, el cual pasó de 25% a marzo 2009 a 28% a marzo 2010. Dicho comportamiento va en línea con la recuperación de la demanda interna, la cual durante los 2 primeros meses de 2010 presentó un crecimiento de 5.5%.

Debido al sector en el que opera la empresa, sus ingresos presentan una marcada estacionalidad principalmente durante los meses de mayo (Día de la Madre) y diciembre (Fiestas Navideñas).

Por otro lado, los gastos operativos a diciembre 2009 se mantuvieron en niveles del año anterior en proporción a los ingresos.

De esta manera la generación de la empresa, medida a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) presentó a diciembre de 2009 un incremento de 2.3% totalizando S/.179.7 millones, monto suficiente para cubrir sus gastos financieros y la parte corriente de su deuda a largo plazo.

Indicadores	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09
Margen Operativo	6.0%	8.1%	9.3%	8.9%
EBITDA (miles de S/)	94,574	133,971	175,633	179,698
Margen EBITDA	8.7%	10.4%	11.4%	11.1%
Cobertura Gtos Finan.*	5.07	8.32	8.87	8.56
Deuda Finan Total/ EBITDA	2.96	1.69	1.86	1.21

* anualizado

Los gastos financieros durante el ejercicio 2009 se mantuvieron en términos relativos a los ingresos en niveles similares al ejercicio anterior. Sin embargo a marzo 2010 se

observa una notoria disminución de 69% respecto a marzo 2009, debido a los menores préstamos bancarios de corto plazo, la disminución de la deuda de largo plazo y sobre todo a las menores tasas de interés.

De mantenerse el nivel de generación que presenta la empresa a diciembre de 2009, ésta podría cancelar el total de su deuda financiera en un total de 1.21 años.

A consecuencia del contrato de Asociación en Participación suscrito entre Saga Falabella y CMR mediante el cual la Empresa se compromete a entregar a favor del Banco Falabella Perú aportes a cambio de recibir una participación de las utilidades que genera, Saga Falabella percibe ingresos denominados “Ingresos por Asociación en Participación” que, si bien presentan en promedio el 2% de los ingresos, constituyen una fuente de generación directa dado su carácter recurrente. De esta manera al ajustar el EBITDA, la generación de la empresa se incrementaría y con ello también los ratios de cobertura de gastos financieros.

Indicadores	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09
EBITDA Ajustado (*) (miles de S/)	115,464	164,860	203,524	211,479
Cobertura Gastos Finan. (**)	6.19	10.24	10.28	10.07

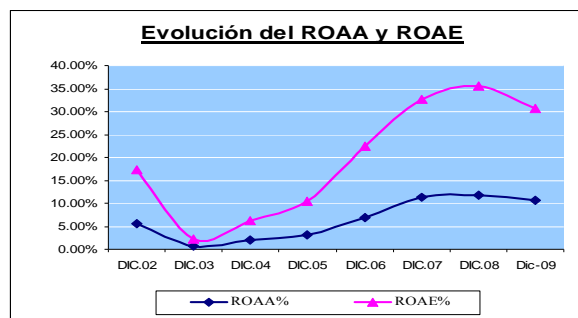
(*) Incluye Descuento por Pronto Pago.

(**) Anualizado

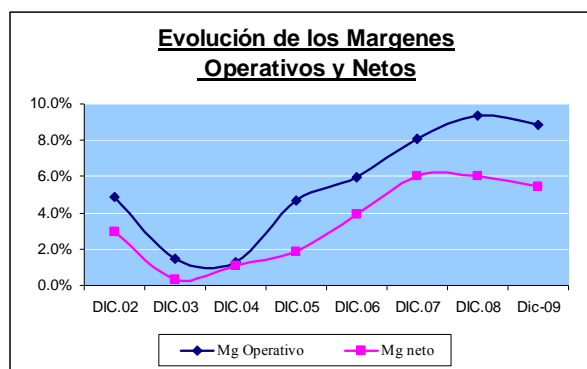
Saga Falabella registra a diciembre de 2009 una pérdida de S/.4.4 millones correspondiente a contratos “forward” para la compra de moneda extranjera (ganancia de S/.159 miles en el año 2008).

Asimismo, durante el ejercicio 2009 la empresa realizó una provisión por contingencias por un monto de S/. 5.5 millones, registrado en la cuenta por pagar diversas, correspondiente principalmente a resoluciones de determinación y multa emitidas por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) relacionadas al período fiscal 2000 – 2005, por un importe actualizado de S/.102.7 millones aproximadamente, provisión que también afectó la utilidad neta en el ejercicio 2009.

De esta manera SF termina el año 2009 con una utilidad neta de S/.88.6 millones, 4.6% inferior al presentado en el 2008, reduciendo la rentabilidad sobre los activos promedio (ROAA) y patrimonio promedio (ROAE):



Asimismo los márgenes operativo y neto presentaron la siguiente evolución:



Al primer trimestre de 2010 los márgenes operativo y neto presentan una notoria mejora a comparación de marzo 2009, siendo 6.3% y 4.8% respectivamente (3.7% y 1.7% respectivamente a marzo 2009).

Endeudamiento y Liquidez

Saga Falabella posee una estructura de financiamiento que se concentra ligeramente en el corto plazo, donde en diciembre de 2009 el 55% de los activos fue financiado con pasivos corrientes, 5% con pasivo no corriente y 40% con patrimonio, presentando de esta manera la siguiente evolución en los indicadores de liquidez:

Liquidez y Gestión	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09
Liquidez general	0.91	1.02	0.84	0.90
Liquidez ácida	0.35	0.43	0.29	0.28
Capital de Trabajo (Millones de soles)	-32.7	7.8	-84.1	-42.9
Capital de Trabajo / Ingresos	-3.2%	0.6%	-5.5%	-2.6%

La mejora en la mayoría de los indicadores de liquidez a diciembre 2009 se debe principalmente a la disminución de 18% en el pasivo corriente, basado especialmente en el menor monto de instrumentos de corto plazo en circulación y la menor deuda bancaria de corto plazo. Cabe recordar que la mayor deuda contraída a fines de 2008, fue utilizada en el financiamiento de inversiones en nuevas tiendas y mejoras en las existentes.

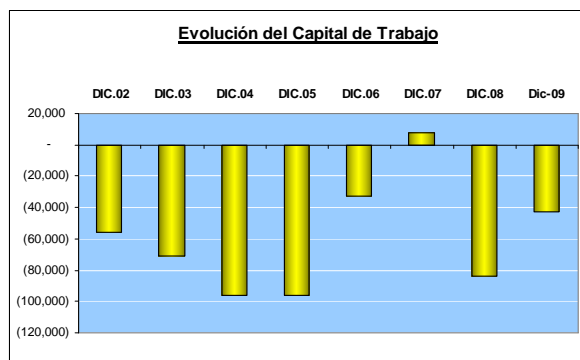
El activo corriente en diciembre de 2009 disminuyó en 12% respecto al 2008, basado principalmente en la reducción de 8% en las existencias, y de 38% en la caja. Al 31 de marzo de 2010 el nivel de caja continuó disminuyendo (-48.4%).

Dentro del activo no corriente, las inversiones presentaron un incremento de 43% en diciembre de 2009 respecto al 2008, producto del mayor valor registrado en la asociada Banco Falabella Perú S.A.

Cabe señalar que los niveles de liquidez de la empresa se ven fortalecidos por el amplio acceso al crédito en el siste-

ma financiero y mercado de capitales, lo que ha permitido contar con una serie de fuentes de fondeo diversificadas.

Históricamente los niveles de liquidez de la Empresa fluctuaban de acuerdo a la estacionalidad del negocio, dados los niveles de aprovisionamiento de mercadería necesarios para empezar las campañas. Debido a la naturaleza del negocio, la Empresa financia la mayoría de sus operaciones con fondos de corto plazo. Normalmente el capital de trabajo de la Empresa se muestra deficitario, es decir parte de los activos no corrientes se financian con préstamos o cuentas por pagar de corto plazo. Caso excepcional es el ejercicio 2007 donde a raíz de la reestructuración de pasivos mediante la emisión de bonos corporativos, tanto el capital de trabajo como los ratios de liquidez revertieron su comportamiento. A partir del cierre de 2008 volvió a mostrarse deficitario debido al reparto de dividendos por S/.98 millones, así como la toma de préstamos de corto plazo y la emisión de nuevos papeles comerciales. En el 2009, el déficit de capital de trabajo es menor que el presentado en el cierre del año anterior tal y como se muestra a continuación:



Debido a su estructura operativa y ciclo del negocio, SF presenta en diciembre de 2009 necesidades financieras por S/.177.3 millones aproximadamente que son cubiertas en su gran mayoría (57.4%) con financiamiento bancario, y la diferencia (42.6%) con instrumentos de corto plazo. Asimismo, posee líneas de crédito disponibles con el sistema financiero por más de S/.330 millones.

Cabe destacar que Saga Falabella presenta al cierre del ejercicio 2009 un incremento de 68.4% en su flujo de efectivo operativo, el cual le otorga una cobertura de 68% al total de su deuda financiera bruta (27% a diciembre 2008). Del mismo modo, si a dicho flujo se le descuenta el pago de dividendos realizado por S/.30 millones, la cobertura a diciembre de 2009 bajaría a 62% (-3% a diciembre 2008).

La deuda de largo plazo, se refiere en su gran mayoría (S/.28.8 millones) al saldo de los bonos corporativos emitidos, y la diferencia a operaciones de leasing con el BBVA Banco Continental.

El patrimonio por su parte presentó un incremento de 23% producto de las utilidades generadas en el ejercicio 2009, mejorando de esta manera el nivel de apalancamiento de la

empresa, el cual pasó de 2.3 veces en diciembre 2008 a 1.51 veces en el 2009. Cabe recordar que el patrimonio durante el ejercicio 2008 se vio debilitado debido a la repartición de dividendos por S/.98 millones, monto que supero a las utilidades generadas en dicho año.

ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS

En JGA celebrada el 02 de junio de 2003, ratificada el 16 de noviembre de 2005 Saga Falabella S.A decidió emitir el “Primer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella”.

El monto máximo de circulación de Bonos a ser emitidos bajo el Programa es hasta por US\$35 millones, o su equivalente en Nuevos Soles. El principal e intereses de los Bonos se redimirán en una o más cuotas mediante el pago a cada titular en función al número de Bonos cuya titularidad le pertenezca. El plazo de vencimiento de los Bonos será de hasta cinco (5) años contados a partir de su respectiva Fecha de Emisión.

Se establece la posibilidad que el Emisor pueda rescatar una o más de las Emisiones de los Bonos que conformen el Programa, siempre que dicha posibilidad se establezca en el Contrato Complementario y Prospecto Complementario de la respectiva Emisión de los Bonos.

Los Bonos, además de encontrarse respaldados genéricamente con el patrimonio del Emisor, se encuentran garantizados con Garantías Especiales: El Fideicomiso y la Irrevocable and Unconditional Stand - by Letter of Credit (SBLC), otorgada por el Garante (ABN AMRO Bank, N.V.)

Fideicomiso de Flujos

El Fideicomiso de Flujos está constituido por los Flujos Futuros, es decir el 100% de los importes que recibirá Saga provenientes de las ventas realizadas en efectivo en las Tiendas Transferidas, (establecimientos comerciales actuales y futuros del Emisor localizados en la Provincia de Lima y en la Provincia Constitucional del Callao). Las Tiendas Transferidas son las siguientes: San Isidro, Miraflores, Jockey Plaza (la cual incluye a la tienda denominada Jockey Plaza Benetton), San Miguel, Lima Centro (la cual incluye a la tienda denominada Lima Centro – La Merced)¹.

Dichos flujos son transferidos al Fiduciario, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso en Administración y Garantía en beneficio de los titulares de los Bonos, los cuales han sido representados por el Representante de los Obligacionistas.

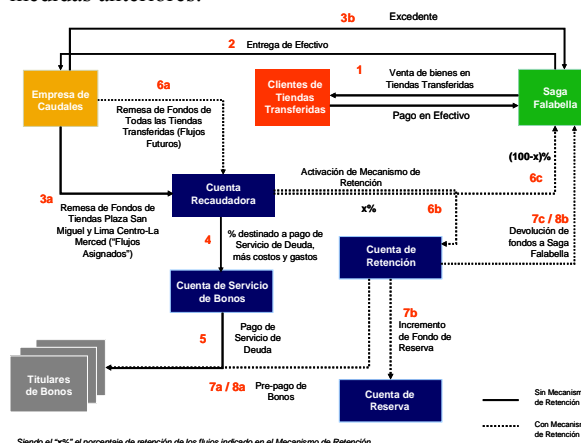
Operatividad del Fideicomiso

¹ En la medida que el Emisor abra nuevos establecimientos comerciales en la Provincia de Lima y/o la Provincia Constitucional del Callao, tales establecimientos serán considerados también como Tiendas Transferidas

El efectivo producto de las ventas realizadas por Saga Falabella en las Tiendas Transferidas (establecimientos comerciales actuales y futuros del Emisor localizados en la Provincia de Lima y en la Provincia Constitucional del Callao) será recaudado por la Empresa de Caudales, la que abonará en las Cuentas Recaudadoras los Flujos Asignados (Son el 100% de los Flujos Futuros provenientes del total de las ventas en nuevos soles que se efectúan en las Tiendas Saga Falabella de San Miguel y, Lima-Centro) para atender el servicio de deuda correspondiente a los Bonos y costos y gastos del Patrimonio.

En caso se active el Mecanismo de Retención establecido, el Fiduciario comunica a la Empresa de Caudales que abone en las Cuentas Recaudadoras del fideicomiso el 100% de los Flujos Futuros. Luego de realizar el pago del servicio de deuda y de cubrir los costos y gastos, el fiduciario únicamente transferirá a la Cuenta Saga, el 100% menos el porcentaje de retención según corresponda. El excedente, de existir, será transferido por el fiduciario a las cuentas Saga.

En caso que el Mecanismo de Retención se active los fondos retenidos en la Cuenta de Retención podrán ser utilizados para el prepago parcial o total de las emisiones de los Bonos vigentes, o para constituir, mantener o incrementar el importe de las respectivas Cuentas de Reserva, para devolver dichos fondos al Emisor, o para una combinación de las medidas anteriores.



Mecanismos de Retención

Con la finalidad de proteger el interés de los Bonistas se establece un mecanismo en virtud del cual, ante la ocurrencia de los acontecimientos que se detallan a continuación, el Fiduciario estará autorizado a retener total o parcialmente los Flujos Futuros existentes en las Cuentas Recaudadoras.

Los siguientes eventos activarán los Mecanismos de Retención en la forma que se describen a continuación:

- Una disminución en las cobranzas correspondientes a los Flujos Futuros: Saga Falabella se compromete a mantener un Ratio Trimestral de Cobertura (flujos asignables/ servicio de deuda) durante el año 2006 no

menor a 4.5 y, a partir de enero del año 2007 y durante la vigencia de los Bonos, no menor a 5.00.

En caso no se cumpla con estos ratios se activará el mecanismo de retención de la siguiente manera:

Para los cálculos realizados dentro del año 2006:

Nivel de Ratio Trimestral de Cobertura	% de Retención
Menor de 4.50 x y mayor o igual a 4.00 x	20%
Menor de 4.00 x y mayor o igual a 3.50 x	40%
Menor a 3.5 x	100%

Para los cálculos realizados dentro de los años 2007 en adelante:

Nivel de Ratio Trimestral de Cobertura	% de Retención
Menor de 5.00 x y mayor o igual a 4.25 x	20%
Menor de 4.25 x y mayor o igual a 3.50 x	40%
Menor a 3.5 x	100%

- Disminución del Índice de Cobertura de Intereses:* Saga Falabella se obliga a mantener un Índice de Cobertura de Intereses por cada periodo acumulado de doce meses, no menor a 2.50 veces durante los cálculos realizados dentro de los años 2006 y 2007 y no menor a 3.00 veces durante los cálculos realizados a partir del año 2008 (incluido) en adelante. En caso no se cumpla con estos ratios se activará el mecanismo de retención de la siguiente manera:

Para los cálculos realizados dentro de los años 2006 y 2007:

Índice de Cobertura de Intereses	% de Retención
Menor de 2.50 x y mayor o igual a 2.25 x	20%
Menor de 2.25 x y mayor o igual a 2.00 x	40%
Menor a 2.00 x	100%

Para los cálculos realizados a partir del año 2008 (incluido):

Índice de Cobertura de Intereses	% de Retención
Menor de 3.00 x y mayor o igual a 2.75 x	20%
Menor de 2.75 x y mayor o igual a 2.50 x	40%
Menor a 2.50 x	100%

Evolución del Fideicomiso de Flujos

Los Flujos Futuros de las Tiendas Transferidas (conformadas por las Tiendas: Lima Centro, San Miguel, Jockey Plaza, San Isidro, Miraflores, Megaplaza, Bellavista y Atocongo) totalizaron S/.278.8 millones durante el ejercicio 2009, de los cuales se asignaron a la cuenta Recaudadora los Flujos Asignados (provenientes de las ventas en efectivo de las Tiendas San Miguel y Lima Centro) el monto de S/.81.9 millones con el propósito de atender los servicios de deuda y gastos del patrimonio fideicometido. Al cierre del año 2009, el servicio de deuda correspondiente a la Primera, Segunda y Tercera Emisión totalizó S/.26 millones (incluyendo gastos y comisiones).

Como consecuencia de lo señalado los flujos futuros generados durante el año 2009 otorgaron una cobertura de 5.24 al saldo de la deuda. Asimismo, considerando sólo los flujos asignados, estos le permitieron cobertura de 3.15 veces el servicio de deuda.

Durante el año 2009 no se produjo ningún evento de incumplimiento en consecuencia se viene realizando con normalidad las asignación de los flujos cedidos.

FLUJOS TRANSFERIDOS AL FIDEICOMISO DE FLUJOS A Diciembre 2009 (En miles de soles)

I FLUJOS FUTUROS (Flujos Asignables)	278,789.58
II FLUJOS ASIGNADOS	81,850.92
Lima Centro	36,340.59
San Miguel	45,510.32
III SERVICIO DE DEUDA	26,013.78
Primera Emisión	10,264.62
Segunda Emisión	10,162.10
Tercera Emisión	5,587.06
IV OUTSTANDING DE LA DEUDA TOTAL (*)	53,173.04
Outstanding de la deuda Primera Emisión	17,552.73
Outstanding de la deuda Segunda Emisión	19,696.93
Outstanding de la deuda Tercera Emisión	15,923.37
V MONTO DEL PROGRAMA	101,185.00
VI Flujos Futuros / Outstanding de la deuda	5.24
VII Flujos Futuros / Monto del Programa	2.76
VIII Flujos Asignados / Servicios de Deuda	3.15
IX Flujos Futuros / Servicio de Deuda (> 5 veces)	10.72

(*) El monto emitido por la empresa fue de S/.115 millones

Irrevocable and Unconditional Stand - by letter of credit (SBLC): Otorgada por el Garante (ABN AMRO Bank, N.V.) a favor del Representante de los Obligacionistas en beneficio de todos los titulares de los Bonos de la respectiva Emisión en respaldo del pago oportuno del principal y de los intereses derivados de los Bonos pertenecientes a la correspondiente Emisión, hasta por un monto máximo total de US\$ 13.5 millones pero en ningún caso superior al 37.5% del principal de los Bonos de la Emisión que la respectiva SBLC respalda.

Se emitirá una SBLC para cada Emisión de Bonos que se realice en el marco del Programa. La vigencia de la Garantía es por cinco años, contados a partir de la fecha de cada emisión. La ejecución es automática ante el sólo requerimiento de los bonistas. En respaldo de la Garantía se otorgará a favor de ABN las primeras y preferentes hipotecas sobre el centro de Distribución, Malls Arequipa y tienda Lima Centro. Por un valor mínimo equivalente al SBLC.

Asimismo, se establece que será condición previa a la emisión de los Bonos de la correspondiente Emisión, que la SBLC haya sido debidamente emitida por el Garante. De conformidad con el Contrato del SBLC, inicialmente sólo se permitía hasta la emisión de dos (2) SBLC

Cabe indicar que con fecha 30 de marzo del 2007 se realizó una modificación en el Contrato Marco, a fin que se permita emitir hasta tres SBLC como garantía de las emisiones que se realicen en el programa.

El garante de los Bonos ABN Amro Bank N.V. es una institución financiera constituida por los países bajos que cuenta con un patrimonio al cierre del ejercicio 2008 de 30,672 millones de euros. En agosto de 2009, la clasificación de riesgo para su deuda a largo plazo otorgada por Moody's paso de "Aa2" a "Aa3", y la clasificación otorgada por Standard & Poor's es de "A+".

Se trata de una garantía de ejecución inmediata que, ante un Evento de Terminación Anticipada, el Representante de los Obligacionistas procederá a convocar a la Asamblea General, que podrá disponer la ejecución de una o todas las SBLC. En dicho supuesto, el Representante de los Obligacionistas comunicará al Garante dicha decisión, debiendo éste depositar el monto de una o todas las SBLC en la cuenta del Fideicomiso que le hubiese indicado el Representante de los Obligacionistas.

Primera Emisión

Con fecha 17 de agosto del año 2006, se realizó la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Saga Falabella S.A. por un monto de S/.45 millones a 5 años, con una tasa de interés de 6.28125%. La emisión tuvo una demanda que representó 3.52 veces la oferta. Se adjudicaron los Bonos, principalmente Fondos Mutuos (60%), AFP'S (20%) Compañías de Seguro (16%) y Otros (4%)

Al 31 de diciembre de 2009 se habían realizado trece (13) pagos de cuotas (principal e intereses) restando un saldo del principal por amortizar de S/.17.6 millones aproximadamente.

Segunda Emisión

El 19 de octubre de 2006 se llevó a cabo la colocación de la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto de S/.45 millones a 5 años, con una tasa de 6.03%. La emisión tuvo una demanda que representó 2.21 veces la oferta. Se adjudicaron los Bonos, principalmente AFP'S (57%) Fondos Mutuos (21%) y Gobierno (22%).

Al 31 de diciembre de 2009, se habían amortizado doce (12) cuotas (capital mas intereses) quedando un saldo de S/.19.7 millones del principal aproximadamente.

Tercera Emisión

El 7 de diciembre de 2007 se llevó a cabo la colocación de la Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto de S/.25 millones a 5 años, con una tasa

de 6.21875%. La emisión tuvo una demanda que representó 3.51 veces la oferta. Se adjudicaron los Bonos, Fondos Mutuos (85%) y Gobierno (15%).

Al 31 de diciembre de 2009, se habían realizado ocho (08) pagos de cuotas (principal e intereses) restando un saldo del principal por amortizar de S/.15.9 millones aproximadamente.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CORTO PLAZO SAGA FALABELLA S.A.

Emisiones en circulación de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo

El 11 de enero de 2008 se realizó la colocación de la serie A de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por un monto de S/.25 millones (Monto máximo de S/.50 millones) por un plazo de 180 días (vencimiento el 9 de julio de 2008), a una tasa de 6.4375%. La emisión ya se encuentra cancelada.

El 24 de abril de 2008 se colocó la serie B de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/.25 millones a una tasa de interés de 6.406250%, con fecha de vencimiento el 23 de abril de 2009. Al 31 de diciembre de 2008, la emisión se mantenía vigente, pero a la fecha del presente informe esta ya se encuentra cancelada.

Finalmente, el 22 de agosto de 2008 se colocó la serie C de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/.25 millones a una tasa de interés de 7.78125%, con fecha de vencimiento el 20 de agosto de 2009. A la fecha del presente informe dicha emisión se encuentra cancelada.

Emisiones en circulación de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo

El 23 de julio de 2008 se llevó a cabo la colocación de la serie única de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/.25 millones a una tasa de interés de 7.46875%, con fecha de vencimiento el 20 de julio de 2009. A la fecha del presente informe dicha emisión se encuentra cancelada.

En julio, octubre y diciembre de 2009 se realizaron 3 colocaciones por S/.25 millones cada una, cuyos vencimientos son en julio, octubre y diciembre de 2010, respectivamente.

SAGA FALABELLA S.A.

Balances Generales
(Miles de Soles)

	DIC.06	%	DIC.07	%	DIC.08	%	Mar-09	%	Dic-09	%	Mar-10	%
ACTIVOS												
Activo Corriente												
Caja Bancos	25,212	4%	24,886	3%	43,216	5%	18,131	2%	26,897	3%	13,889	2%
Cuentas por Cobrar Comerciales	5,811	1%	6,786	1%	7,493	1%	3,990	1%	7,555	1%	4,199	1%
Otras Cuentas por Cobrar:												
Afiliadas (Sin CMR o Bco Falabella)	7,360	1%	10,764	1%	7,858	1%	4,411	1%	8,973	1%	8,476	1%
CMR o Bco Falabella	70,648	11%	101,212	14%	85,131	10%	16,949	2%	71,546	9%	52,060	7%
Diversas	13,154	2%	13,248	2%	10,410	1%	12,141	2%	8,725	1%	10,071	1%
Existencias:												
En almacén	180,627	28%	184,383	26%	244,125	29%	278,523	36%	228,651	28%	227,575	30%
Existencias por recibir	11,905	2%	28,438	4%	43,559	5%	25,814	3%	37,406	5%	37,697	5%
Existencias:	192,532	30%	212,821	30%	287,684	34%	304,337	40%	266,057	33%	265,272	35%
Gastos pagados por anticipado	6,265	1%	7,001	1%	10,231	1%	11,525	2%	9,130	1%	10,350	1%
Total Activo Corriente	320,982	49%	376,718	52%	452,023	53%	371,484	48%	398,883	50%	364,317	48%
Inmueble maquinaria y equipo neto	263,689	40%	296,932	41%	343,778	40%	332,118	43%	315,178	39%	308,763	41%
Inversiones	61,836	9%	39,231	5%	46,609	5%	47,690	6%	66,440	8%	66,082	9%
Otros activos	4,589	1%	7,518	1%	13,850	2%	15,985	2%	22,407	3%	21,063	3%
TOTAL ACTIVOS	651,096	100%	720,399	100%	856,260	100%	767,277	100%	802,908	100%	760,225	100%
PASIVOS												
Pasivo Corriente												
Sobregiros bancarios	23,684	4%	41,749	6%	18,586	2%	12,846	2%	120	0%	10,576	1%
Prestamos bancarios	149,060	23%	40,000	6%	145,000	17%	140,000	18%	70,000	9%	85,000	11%
Instrumentos de Corto Plazo	-	0%	31,500	4%	74,924	9%	74,955	10%	74,938	9%	74,961	10%
Cuentas por pagar Comerciales	111,141	17%	136,456	19%	184,799	22%	118,098	15%	158,900	20%	114,183	15%
Otras Cuentas por pagar:												
Tributos	11,951	2%	24,826	3%	16,407	2%	6,638	1%	24,524	3%	12,030	2%
Remuneraciones y participaciones	22,088	3%	30,841	4%	33,989	4%	19,856	3%	35,083	4%	15,897	2%
Dividendos	387	0%	294	0%	-	0%	-	0%	-	0%	802	0%
Vinculadas	7,404	1%	24,892	3%	16,509	2%	13,742	2%	24,879	3%	18,753	2%
Depósitos en garantía	1,611	0%	2,650	0%	3,754	0%	3,702	0%	1,526	0%	1,279	0%
Diversas	5,436	1%	9,379	1%	13,400	2%	13,394	2%	18,774	2%	20,289	3%
Compensación por tiempo de servicios	1,052	0%	1,213	0%	1,437	0%	3,315	0%	1,423	0%	3,557	0%
Porción Cte. Deuda L.P.	19,909	3%	25,158	3%	27,334	3%	29,937	4%	31,618	4%	32,435	4%
Total Pasivo Corriente	353,723	54%	368,958	51%	536,139	63%	436,483	57%	441,785	55%	389,762	51%
Deuda a largo plazo	87,669	13%	87,751	12%	60,417	7%	65,234	9%	41,485	5%	32,957	4%
Total Pasivo No Corriente	87,669	13%	87,751	12%	60,417	7%	65,234	9%	41,485	5%	32,957	4%
Total Pasivo	441,392	68%	456,709	63%	596,556	70%	501,717	65%	483,270	60%	422,719	56%
Capital social	99,275	15%	99,275	14%	99,275	12%	99,275	13%	99,275	12%	99,275	13%
Capital adicional	-	0%	-	0%	1,095	0%	1,285	0%	2,400	0%	2,850	0%
Reservas	10,176	2%	14,425	2%	19,855	2%	19,855	3%	19,855	2%	20,042	3%
Resultado del ejercicio	42,495	7%	77,490	11%	92,919	11%	5,666	1%	88,629	11%	17,231	2%
Resultado Acumulados	57,758	9%	72,500	10%	46,560	5%	139,479	18%	109,479	14%	198,108	26%
Total Patrimonio Neto	209,704	32%	263,690	37%	259,704	30%	265,560	35%	319,638	40%	337,506	44%
Total Pasivo + Patrimonio	651,096	100%	720,399	100%	856,260	100%	767,277	100%	802,908	100%	760,225	100%

SAGA FALABELLA S.A.

Estado de Ganancias y Pérdidas

(Miles de Soles)

	DIC.06	%	DIC.07	%	DIC.08	%	Mar-09	%	Dic-09	%	Mar-10	%
INGRESOS												
Venta de mercadería	1,051,721	97%	1,260,626	98%	1,499,483	98%	321,003	96%	1,586,369	98%	348,771	98%
Comisiones por concesiones	9,345	1%	5,593	0%	6,226	0%	-	0%	6,149	0	-	-
Otros Ingresos Operacionales	23,841	2%	23,961	2%	28,612	2%	11,655	4%	31,441	2%	8,311	2%
TOTAL INGRESOS	1,084,907	100%	1,290,180	100%	1,534,321	100%	332,658	100%	1,623,959	100%	357,082	100%
Costo de Ventas	792,913	73%	924,543	72%	1,090,822	71%	248,953	75%	1,165,442	72%	256,645	72%
Utilidad Bruta	291,994	27%	365,637	28%	443,499	29%	83,705	25%	458,517	28%	100,437	28%
GASTOS												
Gasto de ventas	180,021	17%	209,535	16%	238,983	16%	58,074	17%	252,631	16%	60,681	17%
Gastos de administración	47,374	4%	51,927	4%	61,217	4%	13,341	4%	61,940	4%	17,348	5%
Utilidad (Pérdida) de Operación	64,599	6%	104,175	8%	143,299	9%	12,290	4%	143,946	9%	22,408	6%
OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)												
Ingresos financieros	8,487	1%	7,892	1%	1,802	0%	317	0%	549	0%	27	0%
Gastos financieros	(18,660)	-2%	(16,105)	-1%	(19,799)	-1%	(7,295)	-2%	(21,001)	-1%	(2,257)	-1%
Asociación en Participación	20,890	2%	30,889	2%	27,891	2%	6,182	2%	31,781	2%	9,469	3%
Ganancia (perdida) en Instrum. Derivados	(5,310)	0%	(697)	0%	159	0%	(508)	0%	(4,361)	0%	(636)	0%
Diversos,neto	(499)	0%	618	0%	(34)	0%	722	0%	(5,328)	0%	(1,371)	0%
Diferencia en Cambio	2,540	0%	2,234	0%	(1,353)	0%	(1,713)	-1%	2,253	0%	1,084	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	72,047	7%	129,006	10%	151,965	10%	9,995	3%	147,839	9%	28,724	8%
Participación de los trabajadores	9,171	1%	16,296	1%	16,270	1%	1,895	1%	15,866	1%	4,079	1%
Impuesto a la Renta	20,381	2%	35,220	3%	42,776	3%	2,434	1%	43,344	3%	7,414	2%
UTILIDAD NETA	42,495	4%	77,490	6%	92,919	6%	5,666	2%	88,629	5%	17,231	5%

Indicadores financieros	DIC.06	DIC.07	DIC.08	Mar-09	Dic-09	Mar-10
ROAA*	6.89%	11.30%	11.79%	12.05%	10.68%	13.12%
ROAE*	22.55%	32.74%	35.51%	31.67%	30.60%	33.23%
Gastos Operativos / Ingresos	20.96%	20.27%	19.57%	21.47%	19.37%	21.85%
Liquidez general (veces)	0.91	1.02	0.84	0.85	0.90	0.93
Liquidez ácida (veces)	0.35	0.43	0.29	0.13	0.28	0.23
Capital de Trabajo	(32,741)	7,760	(84,116)	(64,999)	(42,902)	(25,445)
Capital de Trabajo / Ingresos anualizados	-3.02%	0.60%	-5.48%	-19.54%	-2.64%	-7.13%
Endeudamiento patrimonial de CP (veces)	1.69	1.40	2.06	1.64	1.38	1.15
Endeudamiento patrimonial Total (veces)	2.10	1.73	2.30	1.89	1.51	1.25
Endeudamiento del activo	0.68	0.63	0.70	0.65	0.60	0.56
CxP Comerciales / Patrimonio	0.53	0.52	0.71	0.44	0.50	0.34
Activo Fijo / Patrimonio	1.26	1.13	1.32	1.25	0.99	0.91
Rotación de cobranzas (días)	1.67	1.63	1.51	0.94	1.44	0.91
Rotación de inventarios (días)	87	83	95	110	82	93
Rotación de cuentas por pagar (días)	43	46	55	38	40	34

* anualizado

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS CORPORATIVOS SAGA FALABELLA

BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA – PRIMERA EMISION

Monto: S/. 45 millones

Agente Colocador: Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A

Amortización del Principal y pago de intereses: El principal y el interés compensatorio de los Bonos se amortizará y pagará, respectivamente, por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

Entidad Estructuradora: BBVA Banco Continental.

Garante: ABN AMRO Bank, N.V.

Garantías Especiales: El Fideicomiso y la SBLC.

Moneda: Nuevos Soles.

Monto de la Emisión: Hasta por un importe máximo de S/.45 millones.

Orden de Prelación: No existirá prelación entre las distintas emisiones y/o series que se emitan en el marco del Programa.

Plazo: 5 años.

BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA –SEGUNDA EMISION

Monto: S/. 45 millones

Agente Colocador: Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A

Amortización del Principal y pago de intereses: El principal y el interés compensatorio de los Bonos se amortizará y pagará, respectivamente, por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

Entidad Estructuradora: BBVA Banco Continental.

Garante: ABN AMRO Bank, N.V.

Garantías Especiales: El Fideicomiso y la SBLC.

Moneda: Nuevos Soles.

Monto de la Emisión: Hasta por un importe máximo de S/.45 millones.

Orden de Prelación: No existirá prelación entre las distintas emisiones y/o series que se emitan en el marco del Programa.

Plazo: 5 años.

BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA – TERCERA EMISION

Monto: S/. 25 millones

Agente Colocador: Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A

Amortización del Principal y pago de intereses: El principal y el interés compensatorio de los Bonos se amortizará y pagará, respectivamente, por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

Entidad Estructuradora: BBVA Banco Continental.

Garante: ABN AMRO Bank, N.V.

Garantías Especiales: El Fideicomiso y la SBLC.

Moneda: Nuevos Soles.

Monto de la Emisión: Hasta por un importe máximo de S/.45 millones.

Orden de Prelación: No existirá prelación entre las distintas emisiones y/o series que se emitan en el marco del Programa.

Plazo: 5 años.

CARACTERÍSTICA DE LOS PAPELES COMERCIALES

PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO DE SAGA FALABELLA S.A.

Emisor: Saga Falabella S.A.

Agente Colocador: Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Moneda: Los instrumentos de corto plazo podrán ser emitidos en dólares o nuevos soles.

Monto del Programa: Hasta por un máximo en circulación de US\$10 millones o su equivalente en nuevos soles.

Series: Cada una de las Emisiones de los Instrumentos de Corto Plazo podrá tener una o más series.

Plazo de los Instrumentos de Corto Plazo: Las Series al interior de cada Emisión podrán tener un plazo distinto, el cual, no obstante, no podrá ser mayor a trescientos sesenta y cuatro (364) Días.

Plazo de Pago: La fecha de redención es aquélla en la que vence el plazo de la respectiva Emisión o Serie. Las fechas de vencimiento son aquéllas en las que se pagará el Rendimiento de los Instrumentos de Corto Plazo.

Opción de Rescate: El Emisor podrá rescatar anticipadamente una o más Emisiones de los Instrumentos de Corto Plazo.

Destino de los Recursos Captados: Los recursos provenientes de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo se utilizarán para cubrir las necesidades de financiamiento de corto plazo del Emisor y/o a la sustitución de pasivos.

Garantías: Los Instrumentos de Corto Plazo a ser emitidos bajo este Programa están respaldados única y exclusivamente con la garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

Orden de Prelación: No existirá prelación entre las distintas Emisiones y/o Series que se emitan en el marco del Programa. En tal sentido, todos los titulares de los Instrumentos de Corto Plazo que se emitan en el marco del Programa tendrán el mismo rango (*pari passu*) y sin preferencia entre ellos.

SEGUNDO PROGRAMA DE EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO DE SAGA FALABELLA S.A.

Emisor: Saga Falabella S.A.

Agente Colocador: Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Moneda: Los instrumentos de corto plazo podrán ser emitidos en dólares o nuevos soles.

Monto del Programa: Hasta por un máximo en circulación de S/.50 millones o su equivalente en dólares.

Plazo del Programa: El Programa tendrá una duración de dos años contados a partir de la fecha de su inscripción en Registros Públicos.

Emisiones: Los Instrumentos de Corto Plazo podrán ser emitidos en una o más emisiones a ser definidas por el Emisor en coordinación con la Entidad Estructuradora y el Agente Colocador.

Series: Cada una de las Emisiones de los Instrumentos de Corto Plazo podrá tener una o más series.

Plazo de los Instrumentos de Corto Plazo: Las Series al interior de cada Emisión podrán tener un plazo distinto, el cual, no obstante, no podrá ser mayor a trescientos sesenta y cuatro (364) Días.

Plazo de Pago: La fecha de redención es aquélla en la que vence el plazo de la respectiva Emisión o Serie. Las fechas de vencimiento son aquéllas en las que se pagará el Rendimiento de los Instrumentos de Corto Plazo.

Opción de Rescate: El Emisor podrá rescatar anticipadamente una o más Emisiones de los Instrumentos de Corto Plazo.

Destino de los Recursos Captados: Los recursos provenientes de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo se utilizarán para cubrir las necesidades de financiamiento de corto plazo del Emisor y/o a la sustitución de pasivos.

Garantías: Los Instrumentos de Corto Plazo a ser emitidos bajo este Programa están respaldados única y exclusivamente con la garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

Orden de Prelación: No existirá prelación entre las distintas Emisiones y/o Series que se emitan en el marco del Programa. En tal sentido, todos los titulares de los Instrumentos de Corto Plazo que se emitan en el marco del Programa tendrán el mismo rango (*pari passu*) y sin preferencia entre ellos.