

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Contacto:

Claudia Vivanco

cvivanco@equilibrium.com.pe

Renzo Barbieri

rbarbieri@equilibrium.com.pe

511- 616-0400



SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

17 de abril de 2012

| Clasificación | Categoría | Definición de Categoría |
|--|------------------|--|
| Primer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella 3era Emisión | AAA.pe | Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. |
| Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella 1era y 2da Emisión | AA.pe | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas. |
| Tercer 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. |
| Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella 1era Emisión | (nueva) AA.pe | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas. |

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener valores o instrumentos emitidos por la Empresa clasificada."

| -----Millones de Nuevos Soles S/----- | | | | | |
|---------------------------------------|---------|---------|-----------|--------|-------|
| | Dic.10 | Dic.11 | Dic.10 | Dic.11 | |
| Activos: | 1,065.5 | 1,301.3 | Utilidad: | 145.4 | 144.5 |
| Pasivos: | 585.0 | 766.4 | ROAA*: | 15.5% | 12.2% |
| Patrimonio: | 480.4 | 534.9 | ROAE*: | 36.3% | 28.4% |

*cifras de últimos 12 meses.

Historia: 1er Prog. Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - 3era Emisión → AAA.pe (19.11.07). 2do Prog. Bonos Corporativos - 1era Emisión → AA-.pe (23.11.10); ↑ AA.pe (16.05.11), 2da Emisión → AA.pe (15.07.11). 3er Prog. Instrumentos de CP → EQL 1.pe (07.12.11). 3er Prog. Bonos Corporativos - 1era Emisión → AA.pe (16.04.12).

La información utilizada para el presente análisis está basada en los estados financieros auditados de Saga Falabella S.A. para los años 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por la Empresa.

Fundamento: Luego del análisis y evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió otorgar la categoría AA.pe a la primera emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella. Asimismo decidió mantener las categorías EQL 1.pe al tercer programa de instrumentos de corto plazo Saga Falabella, AAA.pe para la tercera emisión del primer programa de bonos corporativos Saga Falabella y AA.pe a la primera y segunda emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella.

La decisión se sustenta en la posición competitiva que mantiene la Empresa, consolidando su liderazgo en el sector donde opera. Asimismo, la capacidad de gestión y adecuada estructura financieras le permitieron mantener adecuados niveles de generación y cobertura de deuda, junto con niveles de apalancamiento contenidos.

La clasificación también toma en consideración la experiencia y sólido respaldo otorgados por su principal accionista, Falabella Perú S.A.A (FP), empresa Holding perteneciente al Grupo Falabella, el cual opera en cuatro países (Chile, Perú, Argentina y Colombia) siendo uno de los retailers 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 lo referente a la clasificación de los instrumentos de corto plazo se consideraron los adecuados niveles de generación de caja otorgados por el flujo operativo del negocio (no obstante la estacionalidad del mismo), el desempeño de los principales indicadores de liquidez y las favorables condiciones de acceso al crédito bajo un entorno de alta competitividad. Aspectos que en su conjunto han permitido una correcta gestión de los gastos financieros, a la vez que otorgan una fuente adicional de recursos capaces de cubrir suficientemente los eventuales déficits de capital de trabajo.

Dentro de 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 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. Es importante señalar que a la fecha del

La nomenclatura .pe refleja riesgos solo comparables en el Perú.

presente informe tanto la Primera como la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos redimieron en agosto y octubre del año 2011, respectivamente.

Respecto al Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos la clasificación se fundamenta en la actual situación económica y financiera de la Empresa, reflejada en los adecuados ratios de generación y coberturas así como los correctos niveles de endeudamiento acordes al sector donde opera. Asimismo, se consideró su plan de expansión y el financiamiento del mismo, sus proyecciones financieras bajo diferentes escenarios y el aún bajo grado de penetración del rubro de tiendas por departamento en el país. De otro lado, resulta importante recalcar el hecho que la Empresa opera en un mercado estrechamente vinculado a ciclos económicos, la moda (tendencias del mercado) y cierta estacionalidad, que no sólo afecta el nivel de ingresos sino que tiene un impacto directo en su flujo operativo y capital de trabajo.

Si bien al cierre del año 2011 la utilidad neta de Saga Falabella presentó una disminución de un punto porcentual respecto al cierre del 2010 producto de la disminución en su margen bruto, sus ventas lograron un incremento de 20%, y el indicador *Same Store Sales* fue positivo en 9.4%. Dicha situación responde a un cambio de estrategia de la Empresa, la cual busca incrementar su participación de mercado y darle una mayor rotación a sus inventarios, para lo cual tuvo que realizar mayores campañas de liquidación de mercadería. Lo anterior aunado a la presencia de factores operacionales entre los que destacan la tercerización de aspectos logísticos por la sobrecarga del Centro de Distribución y el aumento del mínimo a nivel nacional en julio del presente año, que es un factor importante en empresas que cuentan con un amplio número de colaboradores -como es el caso de Saga Falabella-, influyeron en la reducción de sus márgenes en el 2011.

La generación de la Empresa medida a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) presentó un ligero incremento respecto a diciembre de 2011, alcanzando una aceptable cobertura de gastos financieros.

Fortalezas

1. Solidez y experiencia de los accionistas.
2. Posicionamiento estratégico de mercado (integración horizontal).
3. Imagen de marca.
4. Acceso al sector financiero.

Debilidades

1. Estacionalidad en las ventas.
2. Sensibilidad de las ventas con las tendencias de la moda y factores climatológicos.
3. Liquidez supeditada a ventas y rotación de inventarios.

Oportunidades

1. Expansión y ampliación de sus operaciones (mayor presencia en provincias)
2. Crecimiento del sector consumo y la capacidad adquisitiva de la población.

Amenazas

1. Exposición frente a ciclos económicos.
2. Ingreso de competidores (extranjeros y nacionales).

Históricamente los niveles de liquidez de la Empresa han fluctuado de acuerdo a la estacionalidad del negocio, dados los niveles de aprovisionamiento de mercadería necesarios para las diferentes campañas. Debido a la naturaleza del negocio, la Empresa solía financiar la mayoría de sus operaciones con fondos de corto plazo, lo que generaba eventuales déficits e importantes fluctuaciones, principalmente en el pasivo corriente. No obstante, para los últimos dos años, se ha venido observando un reperfilamiento de los pasivos de la Compañía, dada la emisión de deuda de largo plazo, lo cual ha contribuido a mejorar los niveles de caja, amortiguando el déficit de capital de trabajo, el cual ha sido positivo para los últimos ejercicios. Saga Falabella espera que en los próximos periodos los niveles de capital de trabajo continúen aumentando y los indicadores de liquidez sean sostenidos en el tiempo.

La deuda de largo plazo, se refiere en su mayoría (S/.115.9 millones) al saldo de los bonos corporativos emitidos, y la diferencia a una operación de leasing pactada con el BBVA Banco Continental.

Respecto al patrimonio de la Empresa, éste ha presentado un crecimiento de 11% producto principalmente de la utilidad neta del año 2011. Asimismo, es importante indicar que recientemente se capitalizaron S/.150.7 millones de utilidades acumuladas fortaleciendo el capital social, y se repartieron dividendos por S/.90.5 millones aproximadamente.

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.

Finalmente debemos señalar que la clasificación asignada incorpora los planes de inversión y proyecciones financieras proporcionadas por la Empresa, por tal motivo Equilibrium continuará monitoreando el desarrollo de los mismos, a fin de que los indicadores, estructura financiera y capacidad de pago de SF mantengan los niveles que correspondan a la clasificación otorgada.

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.).

Actualmente SF posee nueve 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, Atocongo y Open Plaza Angamos. Asimismo, opera en las ciudades de Trujillo, Chiclayo, Piura, Arequipa, Cajamarca, Ica y Chimbote, totalizando 18 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 2011, 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 |
|------------------------------------|---------------------------|
| Vicepresidente Ejecutivo | Gonzalo Samoza G. |
| 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. |

Perfil del Accionista

El Grupo Falabella de Chile (Falabella) opera a través de la empresa S.A.C.I. Falabella, una de las más importantes de Chile, cuyos orígenes se remontan a 1889. Su principal negocio es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de Tiendas por Departamento, Homecenters y tiendas de especialidad, así como alimentos a través de Híper y Supermercados. Además, ha desarrollado el área de servicios financieros (emisión de tarjetas de crédito, corretaje de seguros, banco y agencia de viajes), la administración de Centros Comerciales y la manufactura de textiles. A continuación se muestra una breve reseña histórica de Falabella:

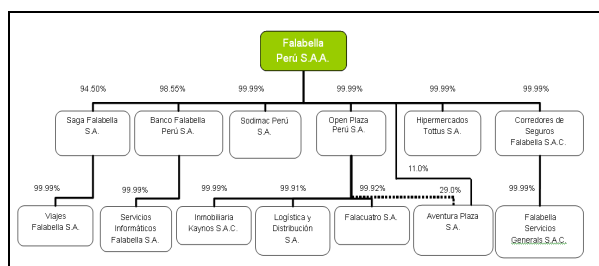
| Año | Hecho |
|------|--|
| 1889 | Salvatore Falabella abre la primera sastrería en el Perú |
| 1958 | Falabella se transforma en una tienda por departamentos debido al éxito y posicionamiento alcanzado. |
| 1980 | Falabella amplía sus horizontes, lanzando CMR Falabella, su propia tarjeta de crédito, a fin de satisfacer la creciente demanda de sus clientes por un sistema de pago más cómodo y flexible |
| 1990 | Ingreso al negocio de los centros comerciales, ubicándose principalmente en sectores con alto potencial de crecimiento. |
| 1993 | Falabella incursiona en Argentina. |
| 1995 | Ingreso a Perú. |
| 1997 | Se amplía la oferta de servicios creando la agencia de Viajes Falabella y Falabella Corredora de Seguros, y asociándose a Home Depot Chile. |
| 1998 | Compra de licencia de ING Bank en Chile, y creación del Banco Falabella. Se abren las dos primeras tiendas para el mejoramiento del hogar (hoy Sodimac). |
| 2002 | Se ingresa a la industria de Hipermercados, abriendo el primer Tottus en Perú. |
| 2004 | Falabella ingresa al rubro de supermercados en Chile con la adquisición del 88% de Supermercados San Francisco. |
| 2007 | Se lanza el Banco Falabella y Mall Plaza en Perú. |
| 2008 | Notable expansión de las operaciones en Perú, incrementándose el número de tiendas en un 52% respecto al año anterior. Se lanza Sodimac en Argentina. |
| 2010 | Se inauguran 3 nuevos centros comerciales en Perú. Se lanza CMR Visa en Chile y Perú. |

Para el año 2011, Falabella inauguró 20 nuevas tiendas en la región y logró completar la venta a distancia en todos los países en los que opera. Sus ingresos acumulados se incrementaron en 17.7% respecto a diciembre del 2010, debido principalmente al incremento en la participación de merca-

do alcanzada en los negocios retail. Dado el buen desempeño obtenido, si bien en el mes de mayo de 2010 se anunció un plan de inversiones corporativo considerando un monto de US\$ 2,572 millones para el período comprendido entre los años 2010 y 2014, durante enero del 2012 dicho monto se incrementó a US\$ 3,341 millones para el período comprendido entre los años 2012 y 2015.

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 acciones 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, Open Plaza, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú y Viajes Falabella S.A. Por su parte Open Plaza 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 desarrollan centros comerciales en el Perú. Respecto a Aventura Plaza, cabe mencionar que Falabella Perú S.A. también tiene participación directa en esta empresa.



Estrategia de Negocios

La estrategia de negocios de Saga Falabella se sustenta en el crecimiento de sus operaciones a través de la apertura de nuevas tiendas. A partir del año 2005, cuando la Empresa contaba con ocho tiendas a nivel nacional (3 de ellas en provincia), se inicia un plan de crecimiento que contempló la apertura de nuevas tiendas tanto en Lima como en Provincias. Al cierre del presente informe, Saga Falabella opera 18 tiendas (9 de ellas en provincia) con un área de ventas aproximada de 120,877m², las cuales se presentan a continuación:

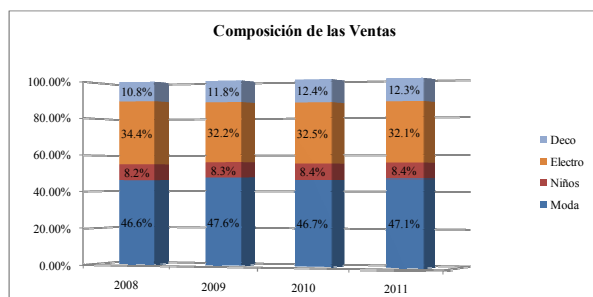
| Tiendas | Año de apertura | Propiedad |
|---------------|-----------------|------------------------|
| San Isidro | 1953 | Propio |
| San Miguel | 1995 | Alquilado |
| Jockey Plaza | 1997 | Alquilado |
| Lima Centro | 1998 | Propio |
| Piura | 2001 | Alquilado |
| Arequipa | 2002 | Alquilado |
| Chiclayo Mall | 2005 | Alquilado |
| Miraflores | 2005 | Alquilado |
| Megaplaza | 2006 | Alquilado |
| Ica | 2007 | Alquilado |
| Cajamarca | 2007 | Alquilado |
| Trujillo Mall | 2007 | Grupo - Aventura Plaza |
| Atocongo | 2008 | Grupo - Open Plaza |
| Bellavista | 2008 | Grupo - Aventura Plaza |
| Angamos | 2010 | Grupo - Open Plaza |
| Piura II | 2010 | Grupo - Open Plaza |
| Arequipa II | 2010 | Grupo - Aventura Plaza |
| Chimbote | 2012 | Alquilado |

Las últimas aperturas han sido la tienda ubicada en el Centro Comercial Open Plaza Angamos, inaugurada en setiembre de 2010, las tiendas inauguradas en diciembre 2010 en el Open Plaza de Piura y en el antiguo hipódromo de Porongoché en Arequipa, y la tienda inaugurada en Chimbote en marzo del 2012. Asimismo, en noviembre del 2011 se amplió la tienda ubicada en el Centro Comercial El Quinde en Cajamarca (de 988 m² a 4,889 m²), a fin de abastecer de manera satisfactoria la creciente demanda.

A la fecha del presente informe está confirmada la apertura de una nueva tienda en Santa Anita y la ampliación de la tienda del Jockey Plaza

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 y canales no tradicionales como fono-compras, ventas institucionales y la venta por Internet, siendo la primera tienda por departamentos del Perú en implementar este último canal. En relación a la composición de las ventas, la línea Moda (sin incluir niños) sigue siendo la más relevante, representando al 31 de diciembre del 2011 cerca del 47.1% de las ventas totales, seguida por la línea Electro, la cual representa el 32.1% de las ventas, tal como se muestra a continuación:



Respecto a los medios de pago, las ventas de SF se realizan en un alto porcentaje a través de la Tarjeta de Crédito CMR, emitida por el Banco Falabella, empresa vinculada a Saga Falabella. Al 31 de diciembre del año 2011, dichas ventas representaron alrededor del 60% de las ventas totales, mientras que para el año 2010 representaron el 55%.

El Banco Falabella Perú es uno de los emisores más importantes de tarjetas de crédito del Perú, ocupando el primer lugar en el Sistema a diciembre del 2011, con más de 1.25 millones de tarjetas emitidas. Dicha situación constituye una herramienta muy potente para impulsar las ventas, ya que permite organizar campañas y promociones en función a la amplia base de datos que contiene información sobre sus clientes y sus hábitos de consumo.

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 88,000 m² con áreas destinadas al almacenamiento, zonas de procesamiento y el edificio de oficinas administrativas, con aproximadamente 45,800 m² de área construida que le permite aprovechar el cubaje total y maximizar las eficiencias operativas y financieras del Centro.

En cuanto al sistema de información, el CD cuenta con el Sistema de Administración de Bodega (S.A.B), sistema de gestión de almacenes basado en la planificación continua, el seguimiento y el control de la actividad en tiempo real que cubre todos los procesos operativos del ciclo de la mercancía, teniendo como principales ventajas la confirmación de movimientos con lectura de código de barras, la reducción del tiempo de atención de pedidos, Stock Fiable, resolución de incidencias en automático cuando se producen, información en tiempo real, reducción de errores y seguimiento de las operaciones realizadas. Adicionalmente cuenta con el B2B que es una alianza estratégica entre Saga Falabella y sus proveedores, se basa en el intercambio de información a través de un portal en Internet.

Cabe resaltar que si bien actualmente el mismo centro de distribución consolida las compras de SF y parte de las compras de los otros dos Retailers del grupo: Tottus y Sodimac, en los próximos años el Grupo espera contar con CD

independientes para estas dos últimas empresas.

Las áreas que soportan la operación logística en el CD son:

- ✓ Importaciones, que se encarga de la coordinación de embarques y despachos de mercadería importada.
- ✓ Logística de proveedores, que se encarga del recibo nacional (cita, revisión de mercadería, manejo del crossdocking y contacto con proveedores locales), reparto, control de mercadería y logística de proveedores.
- ✓ Logística de distribución que se encarga del recibo importado (programación de contenedores, proceso de mercadería y devoluciones), almacén, despacho, ingeniería, transporte y canal no tradicional.
- ✓ Logística, que se encarga de soporte técnico, recursos humanos, prevención y proyectos.

Manteniendo como objetivos, brindar una operación flexible a bajo costo que permita facilitar el crecimiento y desarrollo del negocio haciendo la cadena de abastecimiento cada vez más eficiente.

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.

ADECUACIÓN A NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA – NIIF

Los Estados Financieros de Saga Falabella al 31 de diciembre del 2010 y del 2011, han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (en adelante “IASB”). Para el año 2010, la Empresa había adoptado la mayoría de las NIIF.

Para el año 2011, los principales cambios en los Estados Financieros de Saga Falabella, producto de la adecuación a las NIIF son las que se describen a continuación:

- ✓ Saga Falabella optó por valorizar su activo fijo a su valor razonable, tomando en cuenta la valuación realizada por un perito independiente. De esta manera el rubro “Inmuebles, mobiliario y equipo” registró un incremento con abono a la cuenta “Resultados acumulados” en el patrimonio neto, neto del impuesto a la renta diferido.
- ✓ Respecto a la participación de los trabajadores en las utilidades, se registró una disminución en el rubro “Activo diferido neto por impuesto a las ganancias” con cargo a la cuenta “Resultados acumulados”. Asimismo, en el estado de resultados tanto del 2010 como del

2011, se distribuye en los rubros “Gastos de ventas” y “Gastos administrativos” el gasto por la participación de los trabajadores corriente.

- ✓ Saga Falabella optó por valorizar su inversión en la subsidiaria Viajes Falabella S.A. a su valor en libros, con lo cual se registró una disminución del rubro “Inversión en subsidiaria”, con cargo a la cuenta “Resultados acumulados” en el patrimonio neto.
- ✓ Respecto al programa de fidelización de clientes, se registró a valor de mercado los beneficios entregados a los clientes como consecuencia del programa “CMR puntos”, con lo cual se incrementó el rubro “Ingresos diferidos” con cargo a la cuenta “Resultados acumulados” en el patrimonio neto, neto del impuesto a la renta diferido.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

Rentabilidad y Generación

A diciembre de 2011, los ingresos por venta de mercaderías de Saga Falabella registraron un incremento de 20% respecto al año anterior, producto principalmente del dinamismo de la demanda interna y la maduración de las últimas tiendas inauguradas, lo cual se vio reflejado en un aumento de 9.3% de las ventas “same store sales” (SSS).

No obstante las mayores ventas durante el ejercicio 2011, el incremento en los costos de ventas fue superior (+23%) debido a que fue necesario realizar campañas más agresivas de ofertas y liquidaciones a fin de evitar quedarse con mercadería, dado el mayor abastecimiento de la misma por mayor presupuesto de venta. De esta manera, el margen bruto de la Empresa pasó de 31% a diciembre de 2010 a 30% a diciembre de 2011, situándose sin embargo por encima del margen bruto obtenido en años anteriores.

Respecto a los gastos operativos de la Empresa es importante tener en consideración que para los años 2010 y 2011, de acuerdo a las NIIF adoptadas por Saga Falabella, la participación de los trabajadores se incorpora como parte del gasto operativo.

La generación de la Empresa medida a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) se mantuvo a nivel similar que el período anterior, siendo suficiente para cubrir sus gastos financieros y la parte corriente de su deuda a largo plazo.

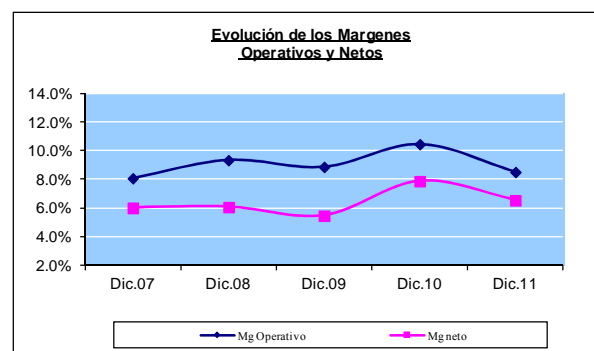
| Indicadores | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Dic. 11 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Margen Operativo | 9.30% | 8.90% | 10.45% | 8.50% |
| EBITDA (miles de S/.) | 175,633 | 179,698 | 229,720 | 231,231 |
| Margen EBITDA | 11.4% | 11.1% | 12.4% | 10.4% |
| Cobertura Gastos Finan. | 8.87 | 8.56 | 16.83 | 10.49 |
| Deuda Finan Total/ EBITDA | 1.86 | 1.21 | 0.71 | 1.36 |

Los gastos financieros a diciembre de 2011 se incrementaron significativamente (61%) respecto al año anterior, producto del reperfilamiento de la deuda que conllevó a mayores emisiones de deuda a largo plazo (bonos), así como de los mayores préstamos para financiar necesidad de capital de trabajo. Es importante tener en consideración el aumento del costo financiero de la deuda de corto plazo como consecuencia del aumento de tasas en el mercado.

Saga Falabella entrega aportes a favor del Banco Falabella a cambio de recibir una participación en las utilidades que éste genera, de acuerdo a lo estipulado en el contrato de Asociación en Participación suscrito entre Saga Falabella y el Banco Falabella. Dichos ingresos, denominados “Ingresos por Asociación en Participación”, si bien representan el 2% de los ingresos totales, 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, tal como se muestra a continuación.

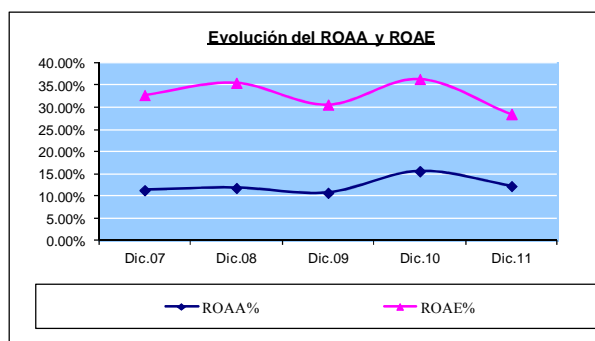
| Indicadores | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Dic. 11 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| EBITDA Ajustado (miles de S/) | 203,524 | 211,479 | 264,308 | 283,484 |
| Cobertura Gastos Finan. (*) | 10.28 | 10.07 | 19.36 | 12.86 |

A pesar de los S/.52.2 millones de ingresos por Asociación en Participación con Banco Falabella, la Empresa presenta una utilidad neta de S/.144.6 millones, monto 1% inferior al presentado a diciembre de 2010, producto principalmente de un menor margen bruto.



Fuente: Saga Falabella; Elaboración: Equilibrium

Finalmente, la Empresa ha sufrido una disminución en sus indicadores de rentabilidad sobre los activos promedio (ROAA) y patrimonio promedio (ROAE), como consecuencia de la menor utilidad neta obtenida a diciembre de 2011.



Fuente: Saga Falabella; Elaboración: Equilibrium

Endeudamiento y Liquidez

A diciembre de 2011 la estructura de financiamiento de SF se concentra ligeramente en el corto plazo, aunque mostrando una tendencia decreciente, financiando el 48% de sus activos con recursos de corto plazo, el 10% con pasivos no corrientes, y el 42% restante con patrimonio.

Si bien la participación de los pasivos corrientes en el fondeo de la Empresa no ha variado respecto al ejercicio 2010, estos se han incrementado en 23%, producto de un incremento en los préstamos bancarios obtenidos de instituciones financieras locales, de la emisión del Tercer Programa de Instrumentos a Corto Plazo y del incremento en las cuentas por pagar a vinculadas. Este incremento en el endeudamiento de Saga Falabella se explica por la necesidad de cubrir sus actividades de operación y por el pago de dividendos por S/.90.5 millones, llevado a cabo entre los meses de mayo y diciembre de 2011.

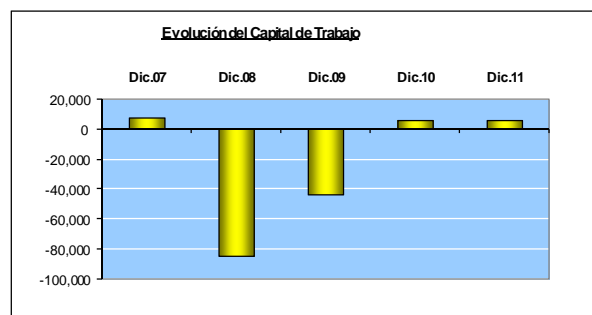
Por su parte, el incremento en el activo corriente de SF a diciembre de 2011, por las mayores cuentas por cobrar a su relacionada, originó una ligera mejora en el indicador de liquidez ácida.

| Liquidez y Gestión | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Dic.11 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Liquidez general | 0.84 | 0.90 | 1.01 | 1.01 |
| Liquidez ácida | 0.29 | 0.28 | 0.36 | 0.38 |
| Capital de Trabajo (Millones de soles) | -84.12 | -42.90 | 6.24 | 5.99 |

Cabe señalar que los niveles de liquidez de la Empresa se ven fortalecidos por el amplio acceso al crédito en el sistema financiero y mercado de capitales, lo que le ha permitido contar con una serie de fuentes de fondeo diversificadas.

Históricamente los niveles de liquidez de la Empresa han fluctuado 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 corrientes se financian con préstamos o cuentas por pagar de corto plazo. Casos excepcionales son los años 2010 y 2011 donde a raíz de la reestructuración de pasivos

mediante la emisión de bonos corporativos (al igual que en el ejercicio 2007), tanto el capital de trabajo como los ratios de liquidez revertieron su comportamiento.



Fuente: Saga Falabella; Elaboración: Equilibrium

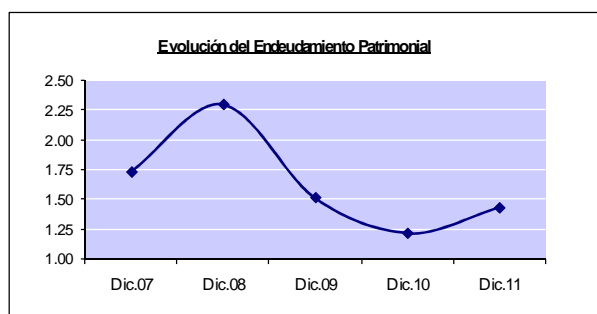
A diciembre de 2011 se observa un incremento de seis puntos porcentuales en las cuentas por cobrar a vinculadas (principalmente Banco Falabella) respecto al año 2010. Esto se originó debido al incremento en las ventas realizadas a través de la Tarjeta de Crédito CMR.

Por otro lado, dentro del activo no corriente, las inversiones se refieren a la asociación en participación en el Banco Falabella Perú S.A. y en la empresa Viajes Falabella S.A.C. Este rubro se incrementó significativamente para el año 2011 producto de los mayores aportes realizados por SF (S/.199 millones) a favor de Banco Falabella, así como por los mayores montos por cobrar por dicha asociación en participación.

La deuda de largo plazo, se refiere en su mayoría (S/.115.9 millones) al saldo de los bonos corporativos y la diferencia a una operación de leasing con el BBVA Banco Continental. Cabe resaltar que en julio de 2011 se realizó la segunda emisión del segundo programa de bonos por S/.50 millones, cuyo vencimiento es en el mismo mes del 2018. Asimismo, para el ejercicio 2012 SF espera realizar la primera emisión del tercer programa de bonos corporativos, por un monto ascendente a S/. 50 millones.

Finalmente, al cierre del 2011 el patrimonio de SF totalizó en S/.534.9 millones, monto 11% superior al presentado al cierre del ejercicio 2010. Si bien el patrimonio ha venido fortaleciéndose en los últimos años, para el ejercicio 2011 presentó una disminución dentro de la estructura financiera de la Empresa (-4%) debido principalmente al reparto de dividendos por S/. 90.5 millones y a la menor utilidad neta obtenida.

Es importante resaltar que en setiembre del 2011 se capitalizaron S/.150.7 millones provenientes de utilidades acumuladas con el fin de fortalecer la presencia del capital social. Sin embargo, dado el incremento de la deuda a largo plazo, el nivel de apalancamiento de la Empresa pasó de 1.22 veces para el año 2010, a 1.43 veces para el año 2011.



Fuente: Saga Falabella; Elaboración: Equilibrium

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA S.A

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. El representante de los obligacionistas será el Banco Continental.

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: Angamos, San Isidro, Miraflores, Jockey Plaza (la cual incluye a la tienda denominada Jockey Plaza Benetton), Megaplaza, Bellavista, Atocongo, San Miguel, Lima Centro (la cual incluye a la tienda denominada Lima Centro – La Merced).

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

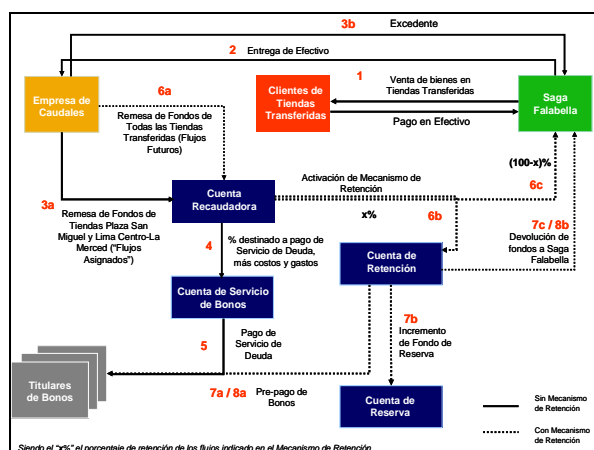
cuales han sido representados por el Representante de los Obligacionistas.

Operatividad del Fideicomiso

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 efectúen 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 años 2006 y 2007 y no menor a 3.00 veces 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 de las Tiendas Transferidas (conformadas por las Tiendas: Lima Centro, San Miguel, Jockey Plaza, San Isidro, Miraflores, Megaplaza, Bellavista, Atocongo y Angamos) totalizaron S/.422.5 millones, de los cuales se asignaron S/. 123 millones a la cuenta Recaudadora (Flujos Asignados provenientes de las ventas en efectivo de las Tiendas San Miguel y Lima Centro) con el propósito de atender los servicios de deuda y gastos del patrimonio fideicometido.

Como consecuencia de lo señalado los flujos futuros generados a diciembre de 2011 otorgaron una cobertura de 72.12

veces el servicio de deuda. Asimismo, considerando sólo los flujos asignados, estos le permitieron cobertura de 21.01 veces el servicio de deuda.

Durante el ejercicio 2011 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 2011 (En miles de soles)

| | |
|---|-------------------|
| I FLUJOS FUTUROS (Flujos Asignables) | 422,560.70 |
| II FLUJOS ASIGNADOS | 123,083.79 |
| Lima Centro | 48,980.43 |
| San Miguel | 74,103.37 |
| III SERVICIO DE DEUDA | 5,859.41 |
| Tercera Emisión | 5,859.41 |
| IV OUTSTANDING DE LA DEUDA TOTAL (*) | 5,579.00 |
| Outstanding de la deuda Tercera Emisión | 5,579.00 |
| V MONTO DEL PROGRAMA | 120,000.00 |
| VI Flujos Futuros / Outstanding de la deuda | 75.74 |
| VII Flujos Futuros / Monto del Programa | 3.52 |
| VIII Flujos Asignados / Servicios de Deuda | 21.01 |
| IX Flujos Futuros / Servicio de Deuda (> 5 veces) | 72.12 |

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, Open Plaza 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, sin embargo, el 30 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 2011 de 14,022 millones de euros. Al 06 de febrero de 2010, la clasificación de riesgo para su deuda a largo plazo otorgada

por Moody's se encuentra en "Aa3", con un Outlook "under review".

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.

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 2011, se habían realizado dieciséis (16) pagos de cuotas (principal e intereses) restando un saldo del principal por amortizar de S/.5.5 millones aproximadamente.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CORTO PLAZO SAGA FALABELLA S.A.

Emisiones de la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo

En diciembre de 2011 se colocó la serie A de la primera emisión del tercer programa de instrumentos de corto plazo por S/.30 millones, cuyo vencimiento será en el año 2012.

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA S.A.

En JGA celebrada el 8 de setiembre de 2008, Saga Falabella S.A. decidió emitir el "Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella", siendo aprobados los términos y condiciones del mismo el 31 de marzo del 2010.

El monto máximo de circulación de Bonos a ser emitidos bajo el Programa es hasta por US\$200 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 del Programa será de hasta diez (10) años. Los fondos obtenidos estarán destinados a inversiones y reemplazo de pasivos.

Así como en el primer programa, 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 emitidos en este programa se encuentran respaldados únicamente con el patrimonio del Emisor y posee los siguientes resguardos:

- Endeudamiento < 3.0 veces el patrimonio del Emisor.
- Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo < 8%

Primera Emisión – Serie A

Con fecha 9 de diciembre del año 2010, se realizó la colocación de la Serie A de la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Saga Falabella S.A. por un monto de S/.50 millones a 7 años, con una tasa de interés de 6.3438%. La emisión tuvo una demanda que representó 1.83 veces la oferta. Se adjudicaron los Bonos, principalmente AFP'S (47.6%), Fondos Mutuos (27.8%), Compañías de Seguro (22%) y Otros (2.6%)

Al 31 de diciembre de 2011 se han realizado cuatro (4) pagos de cuotas (principal e intereses) restando un saldo del principal por amortizar de S/.42.8 millones aproximadamente.

Primera Emisión – Serie B

Con fecha 26 de mayo del año 2011, se realizó la colocación de la Serie B de la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Saga Falabella S.A. por un monto de S/.50 millones a 7 años, con una tasa de interés de 7.56250%. La emisión tuvo una demanda que representó 2.30 veces la oferta. Se adjudicaron los Bonos, principalmente AFP'S (46.0%), Compañías de Seguro (23.0%) y Otros (31.0%)

Al 31 de diciembre de 2011 se han realizado dos pagos de cuotas (principal e intereses) restando un saldo del principal por amortizar de S/.46.4 millones aproximadamente.

Segunda Emisión – Serie A

Con fecha 20 de julio del año 2011, se realizó la colocación de la Serie A de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Saga Falabella S.A. por un monto de S/.50 millones a 7 años, con una tasa de interés de 7.09375% y una demanda de 1.90 veces la oferta.

Al 31 de diciembre únicamente se había realizado el pago de una cuota (principal e intereses), restando un saldo del principal por amortizar de S/. 48.2 millones aproximadamente.

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA S.A.

En JGA celebrada el 9 de abril de 2012, Saga Falabella S.A. decidió emitir el "Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella.

El monto máximo de circulación de Bonos a ser emitidos bajo el Programa es hasta por S/. 300 millones. 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 del Programa será de dos (2) años, prorrogable por dos (2) años más. Los fondos obtenidos estarán destinados a inversiones y reemplazo de pasivos.

Es posible para el Emisor 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 emitidos en este programa se encuentran respaldados únicamente con el patrimonio del Emisor y posee los siguientes resguardos:

- a. Endeudamiento < 3.0 veces el patrimonio del Emisor.
- b. Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo < 8%

Primera Emisión

Saga Falabella espera colocar la Serie A de la Primera Emisión del Tercer Programa de Bonos Saga Falabella S.A. en mayo del 2012, por un monto de S/. 50 millones a 10 años.

SAGA FALABELLA S.A.

Balances Generales

(Miles de Soles)

| | Dic.07 | % | Dic.08 | % | Dic-09 | % | Dic-10 | % | Dic-11 | % |
|--------------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| ACTIVOS | | | | | | | | | | |
| Activo Corriente | | | | | | | | | | |
| Caja Bancos | 24,886 | 3% | 43,216 | 5% | 26,897 | 3% | 81,663 | 8% | 44,607 | 3% |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | 6,786 | 1% | 7,493 | 1% | 7,555 | 1% | 7,347 | 1% | 11,058 | 1% |
| Otras Cuentas por Cobrar : | | | | | | | | | | |
| Afiliadas (Sin CMR o Bco Falabella) | 10,764 | 1% | 7,858 | 1% | 8,973 | 1% | 8,308 | 1% | 11,957 | 1% |
| CMR o Bco Falabella | 101,212 | 14% | 85,131 | 10% | 71,546 | 9% | 79,247 | 7% | 165,838 | 13% |
| Diversas | 13,248 | 2% | 10,410 | 1% | 8,725 | 1% | 8,982 | 1% | 9,270 | 1% |
| Existencias: | | | | | | | | | | |
| En almacén | 184,383 | 26% | 244,125 | 29% | 228,651 | 28% | 275,991 | 26% | 316,578 | 24% |
| Existencias por recibir | 28,438 | 4% | 43,559 | 5% | 37,406 | 5% | 47,069 | 4% | 70,908 | 5% |
| Existencias: | 212,821 | 30% | 287,684 | 34% | 266,057 | 33% | 323,060 | 30% | 387,486 | 30% |
| Gastos pagados por anticipado | 7,001 | 1% | 10,231 | 1% | 9,130 | 1% | 9,536 | 1% | 6,629 | 1% |
| Total Activo Corriente | 376,718 | 52% | 452,023 | 53% | 398,883 | 50% | 518,143 | 49% | 636,845 | 49% |
| Inmueble maquinaria y equipo neto | 296,932 | 41% | 343,778 | 40% | 315,178 | 39% | 460,863 | 43% | 452,860 | 35% |
| Inversiones | 39,231 | 5% | 46,609 | 5% | 66,440 | 8% | 83,849 | 8% | 208,523 | 16% |
| Otros activos | 7,518 | 1% | 13,850 | 2% | 22,407 | 3% | 2,730 | 0% | 3,160 | 0% |
| TOTAL ACTIVOS | 720,399 | 100% | 856,260 | 100% | 802,908 | 100% | 1,065,585 | 100% | 1,301,388 | 100% |
| PASIVOS | | | | | | | | | | |
| Pasivo Corriente | | | | | | | | | | |
| Sobregiros bancarios | 41,749 | 6% | 18,586 | 2% | 120 | 0% | 5 | 0% | 523 | 0% |
| Prestamos bancarios | 40,000 | 6% | 145,000 | 17% | 70,000 | 9% | 70,252 | 7% | 135,252 | 10% |
| Instrumentos de Corto Plazo | 31,500 | 4% | 74,924 | 9% | 74,938 | 9% | - | 0% | 28,588 | 2% |
| Cuentas por pagar Comerciales | 136,456 | 19% | 184,799 | 22% | 158,900 | 20% | 241,793 | 23% | 206,675 | 16% |
| Otras Cuentas por pagar: | | | | | | | | | | |
| Tributos | 24,826 | 3% | 16,407 | 2% | 24,524 | 3% | 39,435 | 4% | 26,913 | 2% |
| Remuneraciones y participaciones | 30,841 | 4% | 33,989 | 4% | 35,083 | 4% | 43,959 | 4% | 46,779 | 4% |
| Dividendos | 294 | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Vinculadas | 24,892 | 3% | 16,509 | 2% | 24,879 | 3% | 46,345 | 4% | 110,297 | 8% |
| Depósitos en garantía | 2,650 | 0% | 3,754 | 0% | 1,526 | 0% | 3,823 | 0% | 3,874 | 0% |
| Diversas | 9,379 | 1% | 13,400 | 2% | 18,774 | 2% | 28,732 | 3% | 39,911 | 3% |
| Compensación por tiempo de servicios | 1,213 | 0% | 1,437 | 0% | 1,423 | 0% | 1,805 | 0% | 2,076 | 0% |
| Porción Cte. Deuda L.P. | 25,158 | 3% | 27,334 | 3% | 31,618 | 4% | 35,759 | 3% | 29,966 | 2% |
| Total Pasivo Corriente | 368,958 | 51% | 536,139 | 63% | 441,785 | 55% | 511,908 | 48% | 630,854 | 48% |
| Deuda a largo plazo | 87,751 | 12% | 60,417 | 7% | 41,485 | 5% | 55,395 | 5% | 119,827 | 9% |
| Impuesto a la renta diferido | - | 0% | - | 0% | - | 0% | 16,823 | 2% | 14,787 | 1% |
| Otras obligaciones a largo plazo | - | 0% | - | 0% | - | 0% | 968 | 0% | 974 | 0% |
| Total Pasivo No Corriente | 87,751 | 12% | 60,417 | 7% | 41,485 | 5% | 73,186 | 7% | 135,588 | 10% |
| Total Pasivo | 456,709 | 63% | 596,556 | 70% | 483,270 | 60% | 585,094 | 55% | 766,442 | 59% |
| Capital social | 99,275 | 14% | 99,275 | 12% | 99,275 | 12% | 99,275 | 9% | 250,000 | 19% |
| Capital adicional | - | 0% | 1,095 | 0% | 2,400 | 0% | 4,275 | 0% | 4,642 | 0% |
| Reservas | 14,425 | 2% | 19,855 | 2% | 19,855 | 2% | 20,042 | 2% | 20,042 | 2% |
| Resultado del ejercicio | 77,490 | 11% | 92,919 | 11% | 88,629 | 11% | 145,435 | 14% | 144,586 | 11% |
| Resultados Acumulados | 72,500 | 10% | 46,560 | 5% | 109,479 | 14% | 211,464 | 20% | 115,676 | 9% |
| Total Patrimonio Neto | 263,690 | 37% | 259,704 | 30% | 319,638 | 40% | 480,491 | 45% | 534,946 | 41% |
| Total Pasivo + Patrimonio | 720,399 | 100% | 856,260 | 100% | 802,908 | 100% | 1,065,585 | 100% | 1,301,388 | 100% |

SAGA FALABELLA S.A.

Estado de Ganancias y Pérdidas (Miles de Soles)

| | Dic.07 | % | Dic.08 | % | Dic-09 | % | Dic-10 | % | Dic-11 | % |
|--|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|---------------|------------------|-------------|
| INGRESOS | | | | | | | | | | |
| Venta de mercadería | 1,260,626 | 98% | 1,499,483 | 98% | 1,586,369 | 98% | 1,803,508 | 98% | 2,163,809 | 98% |
| Comisiones por concesiones | 5,593 | 0% | 6,226 | 0% | 6,149 | 0% | 6,634 | 0% | 6,521 | 0% |
| Otros Ingresos Operacionales | 23,961 | 2% | 28,612 | 2% | 31,441 | 2% | 38,304 | 2% | 42,631 | 2% |
| TOTAL INGRESOS | 1,290,180 | 100% | 1,534,321 | 100% | 1,623,959 | 100% | 1,848,446 | 100% | 2,212,961 | 100% |
| Costo de Ventas | 924,543 | 72% | 1,090,822 | 71% | 1,165,442 | 72% | 1,268,000 | 69% | 1,557,750 | 70% |
| Utilidad Bruta | 365,637 | 28% | 443,499 | 29% | 458,517 | 28% | 580,446 | 31% | 655,211 | 30% |
| GASTOS | | | | | | | | | | |
| Gasto de ventas | 209,535 | 16% | 238,983 | 16% | 252,631 | 16% | 312,440 | 17% | 377,388 | 17% |
| Gastos de administración | 51,927 | 4% | 61,217 | 4% | 61,940 | 4% | 74,854 | 4% | 89,491 | 4% |
| Utilidad (Pérdida) de Operación | 104,175 | 8% | 143,299 | 9.3% | 143,946 | 8.9% | 193,152 | 10.45% | 188,332 | 8.5% |
| OTROS INGRESOS Y (EGRESOS) | | | | | | | | | | |
| Ingresos financieros | 7,892 | 1% | 1,802 | 0% | 549 | 0% | 461 | 0% | 578 | 0% |
| Gastos financieros | (16,105) | -1% | (19,799) | -1% | (21,001) | -1% | (13,653) | -1% | (22,036) | -1% |
| Asociación en Participación | 30,889 | 2% | 27,891 | 2% | 31,781 | 2% | 34,588 | 2% | 52,253 | 2% |
| Ganancia (perdida) en Instrum. Derivados | (697) | 0% | 159 | 0% | (4,361) | 0% | (741) | 0% | (2,755) | 0% |
| Diversos, neto | 618 | 0% | (34) | 0% | (5,328) | 0% | (4,098) | 0% | (7,886) | 0% |
| UTILIDAD ANTES DEL REI | 126,772 | 10% | 153,318 | 10% | 145,586 | 9% | 209,709 | 11% | 208,486 | 9% |
| Diferencia en Cambio | 2,234 | 0% | (1,353) | 0% | 2,253 | 0% | 2,240 | 0% | 4,926 | 0% |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS | 129,006 | 10% | 151,965 | 10% | 147,839 | 9% | 211,949 | 11% | 213,412 | 10% |
| Participación de los trabajadores | 16,296 | 1% | 16,270 | 1% | 15,866 | 1% | - | 0% | - | 0% |
| Impuesto a la Renta | 35,220 | 3% | 42,776 | 3% | 43,344 | 3% | 66,514 | 4% | 68,826 | 3% |
| UTILIDAD NETA | 77,490 | 6% | 92,919 | 6% | 88,629 | 5% | 145,435 | 7.9% | 144,586 | 6.5% |

1,060

| Indicadores financieros | Dic.07 | Dic.08 | Dic-09 | Dic-10 | Dic-11 |
|---|--------|---------|---------|--------|--------|
| ROAA* | 11.30% | 11.79% | 10.68% | 15.57% | 12.22% |
| ROAE* | 32.74% | 35.51% | 30.60% | 36.35% | 28.48% |
| Gastos Operativos / Ingresos | 20.27% | 19.57% | 19.37% | 20.95% | 21.10% |
| Liquidez general (veces) | 1.02 | 0.84 | 0.90 | 1.01 | 1.01 |
| Liquidez ácida (veces) | 0.43 | 0.29 | 0.28 | 0.36 | 0.38 |
| Capital de Trabajo | 7,760 | -84,116 | -42,902 | 6,235 | 5,991 |
| Endeudamiento patrimonial de CP (veces) | 1.40 | 2.06 | 1.38 | 1.07 | 1.18 |
| Endeudamiento patrimonial Total (veces) | 1.73 | 2.30 | 1.51 | 1.22 | 1.43 |
| Endeudamiento del activo | 0.63 | 0.70 | 0.60 | 0.55 | 0.59 |
| CxP Comerciales / Patrimonio | 0.52 | 0.71 | 0.50 | 0.50 | 0.39 |
| Activo Fijo / Patrimonio | 1.13 | 1.32 | 0.99 | 0.96 | 0.85 |
| Rotación de cobranzas (días) | 1.63 | 1.51 | 1.44 | 1.23 | 1.55 |
| Rotación de inventarios (días) | 83 | 95 | 82 | 92 | 90 |
| Rotación de cuentas por pagar (días) | 44 | 55 | 40 | 60 | 42 |

**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES DEL
PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS SAGA FALABELLA**

PRIMER PROGRAMA DE 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 amortizarán y pagarán, 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.

Valor Nominal: S/.5000

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.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PAPELES COMERCIALES

TERCER 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/.150 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 aquella en la que vence el plazo de la respectiva Emisión o Serie. Las fechas de vencimiento son aquellas 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.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES DEL SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS SAGA FALABELLA

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA – PRIMERA EMISION – SERIE A

Monto: S/. 50 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 amortizarán y pagarán, respectivamente, por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

Entidad Estructuradora: BBVA Banco Continental.

Garantías: Genéricas del Emisor.

Moneda: Nuevos Soles.

Valor Nominal: S/.5,000.00

Monto de la Emisión: Hasta por un importe máximo de S/.100 millones.

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

Plazo: 7 años.

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA – PRIMERA EMISION – SERIE B

Monto: hasta S/.50 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 amortizarán y pagarán, respectivamente, por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

Entidad Estructuradora: BBVA Banco Continental.

Garantías: Genéricas del Emisor.

Moneda: Nuevos Soles.

Valor Nominal: S/.5,000.00

Monto de la Emisión: Hasta por un importe máximo de S/.100 millones.

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

Plazo: 7 años.

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA – SEGUNDA EMISION – SERIE A

Monto: hasta S/.50 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 amortizarán y pagarán, respectivamente, por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

Entidad Estructuradora: BBVA Banco Continental.

Representante de los Obligacionistas: Scotiabank del Perú

Garantías: Genéricas del Emisor.

Moneda: Nuevos Soles.

Valor Nominal: S/.5,000.00

Monto de la Emisión: Hasta por un importe máximo de S/.100 millones.

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

Plazo: 7 años.

**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES DEL
TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS SAGA FALABELLA**

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE SAGA FALABELLA – PRIMERA EMISION

Monto: S/. 50 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 amortizarán y pagarán, respectivamente, por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

Entidad Estructuradora: BBVA Banco Continental.

Garantías: Genéricas del Emisor.

Moneda: Nuevos Soles.

Valor Nominal: S/.5,000.00

Monto de la Emisión: Hasta por un importe máximo de S/.100 millones.

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

Plazo: 10 años.