

# Saga Falabella S.A.

## Informe Anual

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
1ra y 2da Emisión del 2do Prog. de Bonos Corporativos	AA+(pe)	AA+(pe)
1ra y 2da Emisión del 3er Prog. de Bonos Corporativos	AA+(pe)	AA+(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2016.  
Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 25/04/2017 y 25/05/2016.

### Perspectiva

Estable

(S/ MM.)	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Ingresos	3,010.6	2,911.0	2,833.9
EBITDA	275.5	270.8	239.0
Flujo de Caja Operativo (CFO)	242.7	122.8	331.2
Mg. EBITDA (%)	9.2%	9.3%	8.4%
Deuda Financiera Total	660,710	556,935	499,504
Caja y valores líquidos	78,420	82,594	56,054
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.4	2.1	2.1
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	2.1	1.8	1.9
EBITDA / Gastos Financieros (x)	7.6	10.4	9.3

Fuente: Saga Falabella S.A.

### Metodologías aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (01-2017)

### Analistas

**Elke Braun**  
(511) 444 5588  
[elke.braun@aai.com.pe](mailto:elke.braun@aai.com.pe)

**Mariana de Orbegoso**  
(511) 444 5588  
[mariana.deorbegoso@aai.com.pe](mailto:mariana.deorbegoso@aai.com.pe)

### Fundamentos

Los ratings otorgados a los instrumentos de Saga Falabella se fundamentan en:

**Soporte de la matriz:** Saga Falabella cuenta con el sólido respaldo y *expertise* de su accionista chileno, S.A.C.I. Falabella (BBB+ por Fitch Ratings), la cual se encuentra en la misma categoría que el riesgo soberano de Perú. El grupo tiene presencia en Argentina, Chile, Colombia, Brasil, Perú, Uruguay y en México, donde Perú es la subsidiaria más importante después de Chile en términos de ingresos y EBITDA (25 y 20% respectivamente).

**Estabilidad operacional:** Saga Falabella ha mostrado resultados operacionales estables a través de ciclos económicos débiles. Así, pese al bajo crecimiento del PBI y al menor dinamismo del consumo, su desempeño fue satisfactorio y mostró resiliencia en un entorno económico de mayor competencia. De esta manera, en el 2016 la Empresa generó un EBITDA de S/ 275.5 millones y un margen EBITDA del 9.2% (S/ 270.8 millones y 9.3% a diciembre 2015, respectivamente).

**Indicadores de endeudamiento estables:** El ratio Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 2.4x y Deuda Financiera Ajustada / EBITDAR en 3.4x. Si bien estos son superiores a los mostrados al cierre del 2015 (2.1 y 3.1x, respectivamente), se encuentran dentro del rango de su categoría y que le permiten financiar su plan de remodelación de tiendas de manera holgada. Asimismo, la Empresa espera que para el 2017 estos indicadores muestren una mejora mediante las amortizaciones a realizar.

**Líder de mercado:** Las tiendas Saga Falabella mantienen el liderazgo del mercado con una participación mayor al 50%. Asimismo, cuentan con un sólido posicionamiento de la marca, la misma que se encuentra en el *top of mind* del consumidor peruano.

**Alta capacidad de generación de caja:** Saga Falabella, junto al Banco, son las proveedoras de fondos de la holding local, lo que le ha permitido financiar la expansión de los otros negocios que se vienen desarrollando en el Perú. Así, durante el 2016 Saga Falabella repartió dividendos por S/ 129.9 millones (44.5% superior a lo repartido en el 2015).

**Sinergias con los diversos negocios del Grupo:** La combinación con el Banco Falabella Perú le otorga ventajas al impulsar el consumo a través del crédito. Asimismo, se destaca el contrato de asociación en participación que mantiene con éste y que le ha permitido percibir ingresos importantes (S/ 63.2 millones en el 2016) y de manera recurrente y que no han sido considerados por la Clasificadora como parte del EBITDA. Adicionalmente, Open Plaza Perú y Malls Plaza han contribuido de manera exitosa a la expansión y diversificación geográfica de las operaciones de Saga Falabella y de los demás formatos con

los que el Grupo está presente en el Perú, lo cual permite en conjunto, ser la oferta *retail* más potente y en el caso de Saga Falabella incurrir en un menor costo de expansión al tener sólo que implementar las tiendas, en vez de adquirirlas.

### ¿Qué podría modificar la clasificación?

El rating podría verse modificado de manera negativa si el nivel de apalancamiento, medido como Deuda Financiera /EBITDA, se mantuviera de manera sostenida por encima de 2.5x; un deterioro persistente en los márgenes que no fueran acompañados con mayores eficiencias; un plan de crecimiento que no vaya acompañado con la capitalización adecuada.

Los principales factores de riesgo que limitan los ratings otorgados son: la sensibilidad del comercio y los créditos de consumo a movimientos en la actividad económica y el empleo; y el incremento en la competencia proveniente de otros formatos similares, de venta minorista y de las tiendas *fast fashion*.

## ■ Perfil

Saga Falabella tiene sus orígenes en la que fuera Sears Roebuck del Perú que comenzó a operar en 1953, la misma que luego cambió su nombre por Sociedad Andina de los Grandes Almacenes (SAGA), cuando Sears decidió retirarse de la región. Posteriormente, en 1995 el Grupo Falabella de Chile adquirió un paquete mayoritario de las acciones de la Empresa, en línea con su estrategia de expansión regional, y en 1999 la Empresa cambió de razón social para convertirse en Saga Falabella. En la actualidad, Falabella Perú es el accionista mayoritario de la Empresa.

Acorde con el modelo de negocios de su principal accionista, Saga Falabella complementa su negocio comercial con los otros formatos que maneja el Grupo, donde destaca el negocio inmobiliario a través de sus vinculadas Open Plaza Perú y Aventura Plaza, y el negocio financiero a través Banco Falabella Perú.

### S.A.C.I. Falabella

El Grupo chileno Falabella es uno de los retailers más grandes de Latinoamérica. Desde sus inicios el Grupo ha buscado la diversificación de sus negocios por lo que en la actualidad opera en los segmentos de tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, negocio inmobiliario y retail financiero. Además, el Grupo está presente en Argentina, Perú, Colombia, Brasil, Uruguay y en México mediante un acuerdo de entendimiento con la mexicana Soriana, empresa dueña de la segunda cadena de supermercados más grande en dicho país, para desarrollar de manera conjunta en ese país una cadena de tiendas de mejoramiento del hogar y un negocio de servicios financieros.

La matriz S.A.C.I. Falabella, controlada por las familias Solari y Del Río, cuenta con un alto nivel de solvencia, fortaleza operativa en sus diferentes unidades de negocio, así como estabilidad en sus márgenes y flujos; lo que se recoge en la clasificación de riesgo de su deuda de largo plazo, AA (cl) y "BBB+" internacional, ambas otorgadas por Fitch Ratings. A nivel consolidado, durante el 2016 la Matriz facturó US\$12,829 millones (2.5% superior al 2015) y se obtuvo un EBITDA de US\$1,720 millones (3.4% superior al obtenido en el 2015). En términos generales, la Matriz sigue mostrando un desempeño favorable en los países en los que opera.

### S.A.C.I Falabella y Subsidiarias

(US\$ millones)	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos	11,282	12,694	13,081	12,815	12,829
EBITDA	1,568	1,720	1,752	1,703	1,720
Mg. EBITDAR	13.9%	13.5%	13.4%	13.3%	13.4%
U. Neta	762	846	801	792	910
Activos	24,076	23,675	20,560	20,047	20,800
Patrimonio	8,860	8,712	7,566	7,357	7,541

Fuente: S.A.C.I Falabella

A diciembre 2016 contaba con 476 tiendas (459 a fines del 2015) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 39 locales del negocio inmobiliario (40 a diciembre 2015), entre *power centers* y *shopping centers*, en conjunto.

### Principales Tiendas (Dic-16)

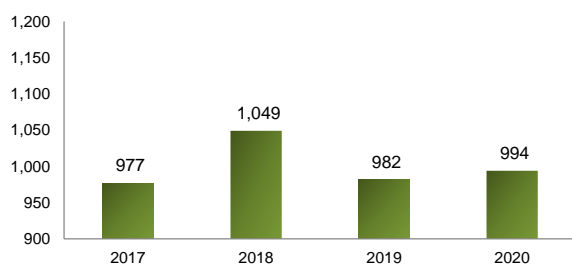
	Chile	Perú	Argentina	Colombia	Brasil	Uruguay
Mejoramiento del Hogar	85	56	8	38	56	3
Tiendas por Dpto.	44	29	11	25	-	-
Supermercados	61	60	-	-	-	-
Malls / power centers	25	13	-	1	-	-

Fuente: SACI Falabella

En lo que se refiere a su presencia en México, en abril 2016 el Grupo firmó un acuerdo con el grupo Soriana de México para el desarrollo conjunto del negocio financiero (bajo la bandera CMR) y del mejoramiento del hogar (bajo la bandera Sodimac) en dicho país. Ambas partes acordaron realizar un aporte económico, y de manera individual Falabella aportará su *expertise* en el negocio financiero, el mismo que se desarrollará en todos los formatos de Soriana. Por su parte, el grupo Soriana aportará el conocimiento del mercado mexicano, además de terrenos para el desarrollo de tiendas Sodimac en dicho país.

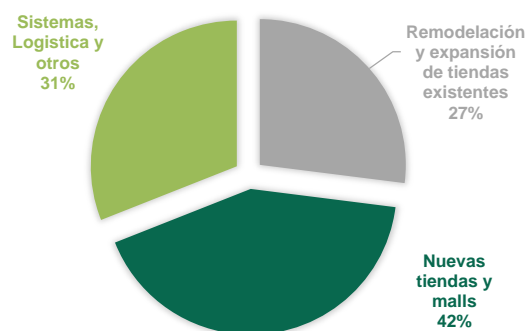
Según el anuncio del Grupo, el plan de crecimiento para el periodo 2017-2020 implicaría una inversión de US\$4,000 millones. El plan contempla 114 tiendas nuevas y 9 centros comerciales nuevos, repartidos en todas sus plazas, así como proyectos de infraestructura, logística y sistemas para potenciar las operaciones y eficiencias. Cabe resaltar que en el 2017 se invertirán US\$977 millones (24.4% del plan).

### PLAN DE INVERSIÓN (US\$ millones)



Fuente: S.A.C.I. Falabella

### PLAN DE INVERSIONES 2017 - 2020



Fuente: S.A.C.I. Falabella

El objetivo de S.A.C.I. Falabella es ser una de las empresas líderes de *retail* de Sudamérica. Para lograrlo, brinda una oferta innovadora de productos y servicios de buena calidad, a precios convenientes y con soluciones a la medida de cada mercado, para las personas y el hogar, a lo largo de su ciclo de vida.

### ■ Estrategia

La estrategia de crecimiento de Saga Falabella en el Perú se basa en la expansión de sus operaciones en torno al negocio de retail, ya sea a través de la apertura de nuevos locales y/o ampliación de las existentes, ofreciendo una gran diversidad de productos de calidad, moda y tecnología.

La Empresa busca una expansión diversificada, tanto geográficamente como por nivel socio-económico. Por lo tanto, viene incursionando en la periferia de la ciudad de Lima e interior del país (provincias). Su expansión está respaldada por las actividades inmobiliarias del Grupo, que

<sup>1</sup> Es importante resaltar durante 2016 se dividieron los centros comerciales que venían operando bajo la bandera Aventura Plaza (Bellavista-Callao, Santa Anita, Trujillo y Arequipa), así el Grupo Falabella se quedó con los

en el Perú son desarrolladas bajo las marcas Open Plaza Perú y Malls Plaza<sup>1</sup>.

Adicionalmente, las actividades de Saga Falabella se ven repotenciadas por las actividades de Banco Falabella Perú, el cual administra la tarjeta de crédito CMR y CMR Visa; y ha sido un importante motor de crecimiento y constituye una ventaja frente a otros *retailers* o cadenas especializadas que no cuentan con el brazo financiero.

Es importante resaltar, dentro del enfoque omnicanal, el digital que Saga Falabella tiene, así, planea mejorar su posicionamiento mediante una oferta de mayor valor, multiproducto y multisegmento; mediante la mayor penetración en canales no tradicionales. Asimismo, quiere posicionarse como el mejor *e-commerce* mediante mayores funciones web y de la App de teléfonos móviles, las mismas que deben brindar la mejor experiencia al cliente mediante una fácil y rápida integración.

### ■ Operaciones

La Empresa se desempeña en el negocio de tiendas por departamento, cuyas ventas son más sensibles a los ciclos económicos que en el negocio de supermercados. La mayor sensibilidad se da en los artículos de menor rotación, como son electrodomésticos y electrónica.

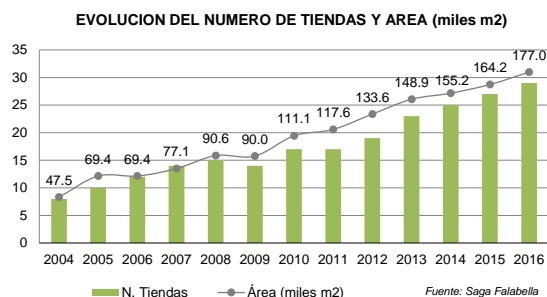
La Clasificadora destaca la ventaja de Saga Falabella para realizar compras de manera coordinada con el resto del Grupo, lo cual le otorga un alto poder de negociación con sus proveedores. Su eficiencia en la logística de distribución le permite mantener reducidas mermas, una rotación adecuada de sus inventarios, reducidos deterioros y maximizar el espacio.

A diciembre 2016 la Empresa contaba con 29 tiendas (16 de ellas en provincias) con una superficie de ventas aproximada de 176,962 m<sup>2</sup> (163,627 m<sup>2</sup> al cierre del 2015) y ventas por metro cuadrado por S/ 17.0 mil (cifra ligeramente inferior a la del 2015).

Durante el 2016 se implementaron dos nuevas tiendas en Lima, adicionalmente se adquirieron activos para la construcción, implantación y remodelación de tiendas, lo que demandó una inversión aproximada de S/ 129.8 millones. Así, se inauguró una nueva tienda en el Mall del Sur de San Juan de Miraflores y una nueva tienda en el centro comercial Open Plaza Huancayo. Cabe resaltar que las inversiones que se hicieron en el 2015 fueron la tienda en el Centro Cívico de Lima, la cual fue la tienda por

mall de Bellavista y Trujillo, que actualmente operan bajo la marca Malls Plaza.

departamento número 100 a nivel del Grupo; y la tienda de Crate & Barrel, que fue la primera en Sudamérica y que se encuentra ubicada en el centro comercial Jockey Plaza.



La Clasificadora considera importante la expansión en nuevas plazas a nivel nacional como estrategia de crecimiento, así como la permanente introducción de nuevas marcas, dado que permite menguar los efectos de la mayor competencia por parte de jugadores internacionales como Zara, H&M, Forever 21, entre otros; los cuales tienen una estrategia bastante agresiva en precios y moda.

En cuanto a la composición de las ventas, vestuario constituye la principal línea de negocio, seguida de electrodomésticos. Por su parte, las ventas de decoración vienen ganando importancia, seguida de belleza. Asimismo, Saga Falabella busca aumentar la venta de sus marcas propias que son más accesibles a la base poblacional más amplia y que le brinda mayor margen a la compañía.

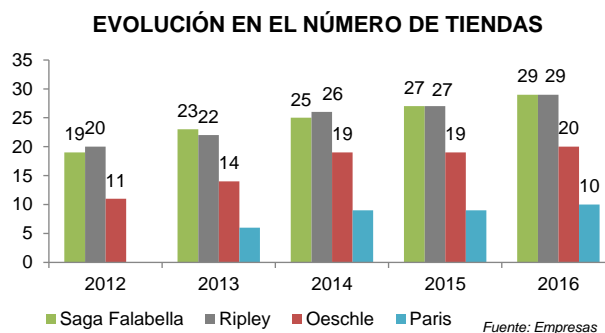
Las tarjetas CMR y CMR Visa, emitidas por Banco Falabella Perú (BFP), financian más del 50% de las compras de los clientes de Saga Falabella. Asimismo, BFP se ha posicionado como el primer emisor de tarjetas de consumo con 1.4 millones a diciembre 2016, lo cual representa 21.6% (21.0% a diciembre 2015) de todas las tarjetas de crédito de consumo otorgadas por la banca múltiple. Sin embargo, en cuanto a colocaciones del mismo tipo, BFP ocupó el tercer lugar, con un saldo de S/ 3,766.8 millones al cierre del 2016, luego del Banco de Crédito y el Interbank.

Adicionalmente, la Empresa percibe parte de los ingresos de BFP debido a que las tiendas Saga Falabella representan un importante canal de colocación. Las condiciones de este acuerdo están estipuladas en el Contrato de Asociación en Participación. Se debe destacar que BFP y Saga Falabella son las empresas peruanas proveedoras de fondos para la expansión del Grupo en el Perú, esto dado que se encuentran en una etapa más desarrollada, aunque el resto de formatos ya estarían entrando a un proceso de consolidación.

## ■ Industria

El negocio de tiendas por departamento en el Perú tuvo sus inicios con la creación de Oeschle en 1888. Pese a la larga trayectoria de este negocio en el país, la penetración de las tiendas por departamento es reducida, porque a finales de la década de los 80's este negocio se vio afectado por la crisis financiera y la hiperinflación, que lo llevó a su quiebra en aquel entonces. Sólo luego de la estabilidad económica lograda en los 90's empezó a desarrollarse nuevamente con el ingreso de los *retailers* chilenos (en 1995).

Actualmente, en el mercado local compiten en el formato de tiendas por departamentos Saga Falabella, Ripley, Paris y Oeschle; las tres primeras de capital chileno y la última, de capital nacional (vinculada al Grupo Interbank). De esta manera, a diciembre 2016 en el Perú operaban 88 tiendas por departamento (82 a diciembre 2015). Cabe mencionar que Paris (Grupo Cencosud) hizo su ingreso al mercado peruano en marzo 2013 y que a diciembre 2016 la empresa ya operaba diez tiendas (cinco en Lima, dos en Arequipa, una en Cajamarca, una en Ica y otra en Trujillo), asimismo, abrió su tienda emblema en el Jockey Plaza y planea abrir tres tiendas más hasta el 2019.

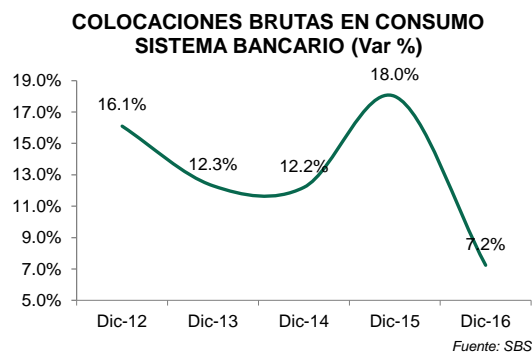


Entre las cadenas Saga Falabella, Ripley y Paris se cuenta con 68 tiendas repartidas y con 425,217 m<sup>2</sup> de área de ventas a diciembre 2016 (387,1852 m<sup>2</sup> a diciembre 2015), para el caso de Ripley, incluye las tres estaciones R que son tiendas de formato pequeños enfocado en la venta de electrodomésticos y en diciembre del 2016 se inauguró la tienda de Cayma en Arequipa.

Las ventas de Saga Falabella, Ripley y Paris en su conjunto se estimaron en S/ 5,336.3 millones y mostraron un crecimiento del 0.5% respecto al 2015, a pesar de las aperturas de las nuevas tiendas, porcentaje inferior al 2.7% mostrado en el 2015, y a años anteriores en que superaban el 10.0% en promedio.

En cuanto a la participación en las ventas de las tres empresas mencionadas, el líder sigue siendo Saga Falabella con aproximadamente el 56.4%, seguido de Ripley y Paris con alrededor del 38.1 y 5.5%, respectivamente.

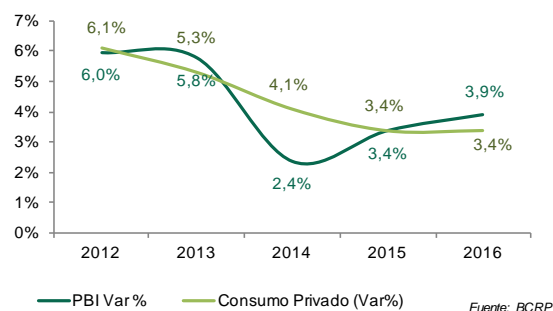
En cuanto al desempeño del crédito de consumo, a diciembre 2016 se observó un crecimiento de solo 7.2%, lo cual constituye una desaceleración respecto a las tasas superiores al 12% de los dos ejercicios anteriores y se fundamentó principalmente en una tendencia más conservadora de los bancos en sus colocaciones de créditos debido al deterioro de sus carteras.



Durante el 2016 el PBI creció 3.9% impulsado por los sectores primarios, especialmente la minería mientras que los sectores no primarios se vieron afectados por una débil demanda interna mostrando una desaceleración del sector comercio y servicios.

En el 2017, los efectos negativos que viene ocasionando el fenómeno El Niño Costero, la mala imagen política vinculada al caso Odebrecht, así como la consecuente paralización de importantes proyectos de infraestructura, llevaron a que el BCRP revisara a la baja las estimaciones de crecimiento y a que el MEF lance un paquete de estímulo económico. Así, las proyecciones del Banco Central de Reserva (BCRP) para el 2017 y 2018 en cuanto al crecimiento del consumo privado han sido del 3.1 y 3.4%, respectivamente.

**EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO Y PBI (VAR %)**



No obstante, se debe destacar la recomposición de los niveles socioeconómicos en el Perú. La base de la pirámide (niveles D – E) ha venido experimentando importantes cambios en su estructura, lo cual evidencia una migración hacia los niveles más altos, así como una mejora en el nivel de ingresos y en la calidad de vida de los peruanos.

La Clasificadora considera que los márgenes se van a ver ajustados por la mayor competencia con las operadoras internacionales de fast-fashion, que cuentan con mayores sinergias y presencia a nivel mundial. De esta manera, los *retailers* tradicionales tendrán que ser más creativos para fidelizar a sus clientes, incorporar nuevas marcas, ampliar la oferta y mantener una estructura eficiente de gastos que les permitan generar eficiencias en su operación y ser más competitivos.

Por último, se debe mencionar el crecimiento y expansión de tiendas menores especializadas en indumentaria (boutiques) que ofrecen productos exclusivos y que van dirigidas a un público más selecto y por ende reducido.

## ■ Desempeño Financiero

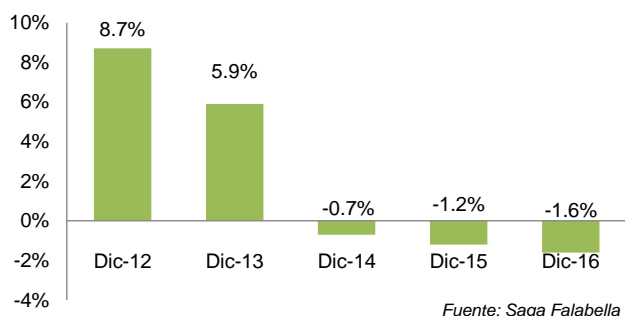
Durante el 2016 Saga Falabella facturó S/ 3,010.6 millones y mostró un crecimiento del 3.4% respecto al 2015, tasa superior a la del año anterior pero inferior a la registrada históricamente (tasas superiores al 10.0%). De esta manera, el crecimiento del 2016 se basó en la apertura de dos locales (uno en el centro comercial Open Plaza Huancayo y otro en el centro comercial Mall del Sur en San Juan de Miraflores), que incrementaron la superficie de ventas a 176,962 m<sup>2</sup> desde 163,627 m<sup>2</sup> en el 2015.

Así como en el 2014 y 2015 se observó un decrecimiento de las ventas por locales equivalentes, esto es, a nivel de *Same Store Sales* (SSS), en el 2016 se tuvo un decrecimiento del -1.6% sustentado en un entorno de bajo crecimiento de la



demanda interna. Es importante resaltar que de los cuatro países donde el Grupo está presente con tiendas por departamentos, solo Perú mostró decrecimientos de ventas por locales equivalentes, mientras que Argentina y Chile alcanzaron crecimientos de 21.5 y 10.1%, respectivamente; sin embargo, la competencia en Perú también mostró resultados negativos (Ripley y Paris con -1.0 y -2.6%, respectivamente).

#### CRECIMIENTO SAME STORE SALES (SSS)

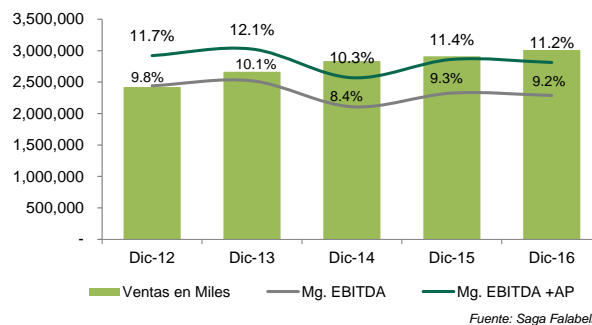


La Empresa logró mantener su margen bruto debido a las mayores eficiencias. Así, a diciembre 2016 dicho indicador alcanzó el 30.1%.

Por otro lado, los gastos operativos se incrementaron en 3.7% respecto al año anterior, como resultado de mayores gastos de personal, así como por gastos de mantenimiento y reparaciones que se realizaron en algunas tiendas. De esta manera, los gastos operativos representaron el 23.0% de los ingresos (22.9% a diciembre 2015). Cabe resaltar que a pesar del incremento, la política de la Matriz es la del ahorro permanente, con lo cual buscan optimizar constantemente los procesos de distribución y logística. Ello haría que los gastos operativos en términos relativos se mantengan estables o se reduzcan paulatinamente.

Así, el adecuado manejo de los costos de ventas y gastos operativos permitió contrarrestar el bajo crecimiento de las ventas, y así derivar en un crecimiento de la generación del periodo analizado. De esta manera, el EBITDA ascendió a S/ 275.5 millones, superior en 1.7% al registrado a diciembre 2015. Así, el margen EBITDA se mantuvo similar al del periodo pasado, tal y como se puede apreciar en la siguiente gráfica.

#### VENTAS (Miles S/.) Y MARGEN EBITDA



Con la idea de seguir mejorando el margen, la Empresa sigue abocada en ser la primera alternativa de compra de sus clientes, estrategia que es la misma que se viene aplicando a nivel de todas las empresas del Grupo y a nivel regional. Para ello se sigue trabajando en mejorar el mix de productos, calidad y servicio al cliente.

Por otro lado, dado el potencial y buen desempeño que vienen mostrando las ventas por internet, el Grupo planea realizar mejoras en tecnología y logística para enfrentar de manera competitiva la demanda creciente en dicho canal, el cual será un canal relevante en un futuro, tal y como ha venido sucediendo en el segmento retail en países más desarrollados.

Asimismo, la Empresa sigue trabajando en proyectos que buscan elevar la productividad y eficiencia, así como en realizar constantes sinergias con el Grupo, de tal manera que pueda estar mejor preparada ante la nueva competencia y mostrar mayor flexibilidad para adecuarse a las nuevas condiciones del mercado.

Por otro lado, cabe resaltar que la Empresa tiene compromisos por alquileres que ascienden a S/ 84.6 millones al año.

#### ASOCIACIÓN EN PARTICIPACION E INGRESO GENERADO

	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos por CAP*	46,437	53,812	52,321	62,339	63,162
Aportes por CAP*	62,950	75,400	178,700	183,350	387,050

Fuente: Saga Falabella

Asimismo, se debe señalar que la Empresa percibe parte de los ingresos que genera el Banco Falabella Perú por el contrato de Asociación en Participación. En el 2016 el ingreso por este concepto ascendió a S/ 63.2 millones, similar al percibido en el 2015 (S/ 62.3 millones).

Si se consideran estos ingresos como parte del EBITDA, éste ascendería a S/ 338.7 millones y el margen EBITDA

ascendería a 11.2% (S/ 333.2 millones y 11.4% el año anterior, respectivamente).

Por otro lado, si bien en el 2015 la Empresa tuvo una pérdida por diferencia de cambio de S/ 2.5 millones debido a la volatilidad cambiaria, en el 2016 se incurrió en una ganancia por S/ 3.0 millones. Sin embargo, este efecto se vio contrarrestado por los resultados de las coberturas tomadas, lo cual permitió una pérdida en instrumentos financieros derivados de 4.3 millones (+4.8 millones al cierre del 2015). Así, la utilidad neta ascendió a S/ 172.6 millones, 0.3% por debajo de lo registrado en el 2015.

La Empresa financia sus operaciones comerciales básicamente con proveedores. No obstante, es común que consiga mejores retornos por pronto pago. Al cierre del 2016 el ciclo de caja fue de 80 días, nivel inferior al del 2015 (85 días).

## ■ Estructura de Capital

En el 2016 la deuda financiera se elevó de S/ 556.9 a 688.5 millones. Desde el 2015 la estrategia financiera de la Compañía es prestarse de la casa matriz local, dado que se viene consolidando en esta última todo el financiamiento de las subsidiarias que operan en el Perú, siendo el principal proveedor de fondos el mercado de capitales. De ahí que el financiamiento de Saga Falabella con Falabella Perú ha venido en aumento y elevando su participación dentro de la estructura de fondeo.

Como en años anteriores, la deuda de la Empresa se concentra en el corto plazo; sin embargo, ésta viene reduciendo su participación. Así, a diciembre 2016 la participación de la deuda de corto plazo fue de 62.1%, inferior al 72.6% del cierre del 2015 y se espera que siga disminuyendo con la nueva estrategia de fondeo del Grupo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO					
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
<b>Plazo</b>					
CP	49.6%	59.8%	68.9%	72.6%	62.1%
LP	50.4%	40.2%	31.1%	27.4%	33.6%
<b>Fuente</b>					
Sobregiros	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Instrumentos CP	13.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Préstamos CP	26.1%	52.0%	60.9%	66.1%	56.8%
Bonos	58.9%	47.8%	38.3%	27.9%	17.3%
Préstamo con vinculada	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	21.1%
Préstamos y leaseings y otros	1.1%	0.1%	0.8%	0.7%	4.9%
<b>Total (S/. MM)</b>	<b>359.4</b>	<b>476.4</b>	<b>499.5</b>	<b>556.9</b>	<b>688.5</b>

Fuente: Saga Falabella

Al cierre del 2016, los préstamos de la holding Falabella Perú representaron el 21.1% deuda financiera. Dichos préstamos tienen vencimientos en el 2021 y son a tasas que fluctúan entre 6.48 y 7.22%. Bajo esta estrategia se espera

conseguir mejores condiciones financieras con los acreedores.

Es importante resaltar que, en términos generales, el financiamiento total de las operaciones (deuda financiera y proveedores) respecto a las ventas fue de 32.7% a diciembre 2016, mayor al promedio de los cuatro años previos (26.2%). Por otro lado, los proveedores representaron el 30.1% del financiamiento total, porcentaje que está dentro del rango que se ha venido moviendo.

PROVEEDORES Y DEUDA FINANCIERA					
Miles S/.	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
Proveedores	230,068	204,451	247,560	275,554	296,370
Deuda Financiera	359,438	476,354	499,504	556,935	688,460
<b>Total</b>	<b>589,506</b>	<b>680,805</b>	<b>747,064</b>	<b>832,489</b>	<b>984,830</b>
Ventas Anuales	2,422,332	2,664,740	2,833,863	2,911,036	3,010,556
<b>Partc. sobre las Ventas</b>	<b>24.3%</b>	<b>25.5%</b>	<b>26.4%</b>	<b>28.6%</b>	<b>32.7%</b>

Fuente: Saga Falabella

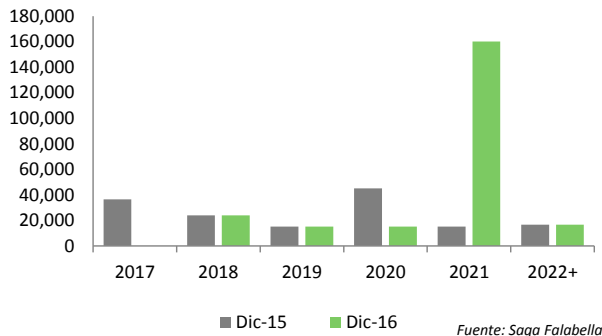
A diciembre 2016 el saldo de los bonos emitidos ascendió a S/ 118.8 millones (S/ 155.1 millones a diciembre 2014), saldo que representaba el 17.3% del total de la deuda financiera y que le permitió ampliar el *duration* de la deuda a un costo relativamente bajo.

A diciembre 2016 las tasas del fondeo fluctúan entre 4.35 y 7.56%. En cuanto al cronograma de la deuda de largo plazo, éste se ha modificado por la nueva deuda contraída con la matriz local, por lo que ahora la mayor amortización proyectada sería en el 2021 y por un monto de S/ 160.1 millones, monto que es cubierto de manera holgada por el EBITDA anual (S/ 275.5 millones en el 2016), aun considerando gastos financieros cercanos a los S/ 36.4 millones e inversiones de S/ 70.0 millones en promedio; sin considerar reparto de dividendos, que por cierto en el 2016 representó el 47.2% del EBITDA.

Por otro lado, el ratio Deuda Financiera / Capitalización se elevó a 62.7%, de 61.5% registrado al cierre del año anterior. Es importante resaltar que este indicador es considerado elevado dentro de los pares para la misma categoría de riesgo.



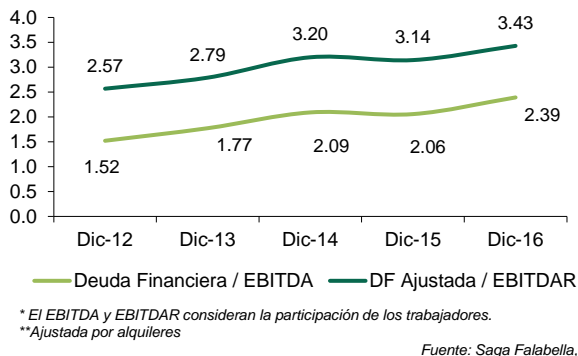
### CRONOGRAMA DE AMORTIZACION (Miles S/.)



Por su parte, el ratio Deuda Financiera / EBITDA fue 2.39x, superior al del cierre del 2015 (2.06x), si bien se encuentra en uno de los niveles máximos alcanzados, la Empresa espera que para el 2017 este indicador muestre una mejora mediante las amortizaciones a realizar y a que no se prevén aperturas de tiendas para el 2017, solo remodelaciones de las existentes.

En la misma línea si se considera el ajuste por alquileres, el ratio Deuda Financiera Ajustada / EBITDAR incrementó de 3.14x a 3.43x entre diciembre 2015 y diciembre 2016, inferior a lo que el Grupo muestra (alrededor de 5.0x considerando el negocio inmobiliario y financiero).

### COBERTURA DE DEUDA (X) \*\*



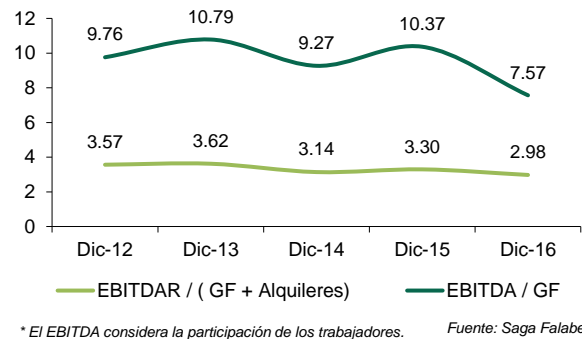
Por otro lado, el plan de expansión para el 2017, considerando que el negocio de Saga Falabella es un negocio consolidado, contemplaría la remodelación de las tiendas actuales con el objetivo de hacerlas más atractivas a los consumidores. La Clasificadora considera que el número de tiendas que finalmente se abran estará más correlacionado con la expansión de centros comerciales que desarrollen sus vinculadas o terceros en el Perú y que la ubicación de las mismas cumpla con las características que la Empresa busca. En ese caso, el costo de implementar una

nueva tienda se reduciría a alrededor de US\$10-15 millones según el metraje de la misma.

Durante el 2016 Saga Falabella inauguró dos nuevas tiendas, adquirieron terrenos y realizaron obras de remodelación de sus tiendas lo que significó una salida de dinero de S/ 72.8 millones, monto inferior al del año anterior (S/103.6 millones). Los montos de inversión que viene realizando la Compañía son fácilmente financiados por la Empresa, ya que cuenta con amplias líneas bancarias aprobadas con el sistema financiero nacional.

La cobertura de los gastos financieros disminuyó a 7.6x a diciembre 2016. Cabe mencionar que si consideramos los compromisos por alquileres del año, la cobertura sería de 3.0x, ambos en los niveles más bajos mostrados en los últimos años. Se debe mencionar que parte importante de las tiendas (aproximadamente un tercio) son alquiladas a vinculadas.

### COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (X)



Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (CFO) de la Empresa a diciembre 2016 fue positivo por S/ 242.7 millones, superior a los S/ 122.8 millones registrados a diciembre 2015 (+97.6%) como resultado de las mayores cobranzas. Dichos flujos, sumados a los préstamos obtenidos (S/ 158.5 millones netos de pago aproximadamente), permitieron realizar nuevas inversiones de activo (S/ 105.8 millones), elevar el aporte por contrato de asociación en participación que se mantiene con el Banco (S/ 203.7 millones), así como repartir dividendos (S/ 130.0 millones).

Respecto a los dividendos, Saga Falabella se encuentra autorizada a distribuir anualmente el 30% de sus resultados acumulados al cierre de cada ejercicio, luego de la detracción del 10% para la Reserva Legal, salvo que la Junta General apruebe un porcentaje mayor o menor, o la reinversión de utilidades por necesidad de nuevas

inversiones, debiendo contar con la recomendación previa del Directorio a fin de variar dicho porcentaje.

Por otro lado, la estrategia del Grupo es mantener un ratio Pasivo / Patrimonio relativamente bajo, en el 2016 éste fue 1.75x (1.55x a diciembre 2015).

#### DIVIDENDOS REPARTIDOS Y CAPITALIZACIÓN DE RESULTADOS

	2012	2013	2014	2015	2016
Dividendos	92,800	94,000	183,024	89,945	129,960
Capitalización	-	-	-	-	-

Fuente: Saga Falabella

Por último, cabe destacar que según funcionarios de la Empresa, ésta no mantiene contingencias significativas ni deuda fuera de balance.

## ■ Características de los Instrumentos

### Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella

En Junta General de Accionistas de setiembre 2008 se aprobó la emisión de bonos corporativos dentro del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella Perú S.A. hasta por un monto de S/ 200 millones o su equivalente en dólares.

Entre las principales restricciones aplicables al Emisor durante la vigencia del presente Programa pueden destacarse: i) mantener activos libres (valor contable) por un monto igual o superior a los S/ 180 millones (cifra reajutable anualmente); ii) mantener un índice de endeudamiento no mayor a 3.0x al cierre de los ejercicios trimestrales de cada año; iii) que el total de sus cuentas por cobrar a vinculadas y/o afiliadas no exceda el 8% del total de sus activos; iv) mantener un patrimonio mínimo de S/ 130 millones (cifra reajutable anualmente); v) mantener un índice de cobertura de intereses mayor o igual a 3.0x al cierre de los periodos trimestrales de cada año; y, vi) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1.4x al cierre de los periodos trimestrales de cada año.

#### SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS VIGENTES A DICIEMBRE 2016

Emisión	Serie	Monto Inicial (Miles S./.)	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vcto.
1ra	A	50,000	6.34375%	dic-10	dic-17
1ra	B	50,000	7.56250%	may-11	may-18
2da	A	50,000	7.09375%	jul-11	jul-18

Fuente: Saga Falabella

### Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella

En Junta General de Accionistas de marzo 2011 se aprobó la emisión de bonos corporativos dentro del Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella Perú S.A. hasta por un monto de S/ 300 millones o su equivalente en dólares. Los bonos se emitirán en una o más emisiones y se encontrarán respaldados con la garantía genérica del patrimonio del Emisor. El presente programa tiene exactamente las mismas restricciones que se aplican en el caso del Segundo Programa de Bonos Corporativos.

#### TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS VIGENTES A DICIEMBRE 2016

Emisión	Serie	Monto Inicial (Miles S./.)	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vcto.
1ra	A	60,000	5.81250%	may-12	may-22
1ra	B	40,000	5.40625%	ago-12	ago-22
2da	A	50,000	5.00000%	abr-13	abr-23

Fuente: Saga Falabella

## Resumen Financiero - Saga Falabella

	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	275,495	270,817	238,958	267,650	236,373
Mg. EBITDA	9.2%	9.3%	8.4%	10.0%	9.8%
EBITDAR	360,074	351,155	312,461	335,145	295,758
Margen EBITDAR	12.0%	12.1%	11.0%	12.6%	12.2%
FCF / Ingresos	1.3%	-2.5%	1.9%	-4.9%	-6.0%
ROE	24.3%	26.8%	21.8%	27.3%	23.3%
			-10.7%		
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos financieros	7.57	10.37	9.27	10.75	9.76
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	2.98	3.30	3.15	3.63	3.54
EBITDA / Servicio de deuda	0.59	0.63	0.65	0.86	1.17
EBITDAR / Servicio de deuda	0.66	0.69	0.71	0.89	1.13
FCF / Servicio de deuda	0.16	-0.11	0.22	-0.34	-0.60
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.33	0.08	0.37	-0.21	-0.40
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.25	1.16	3.52	0.55	0.29
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda Financiera ajustada / Capitalización	62.7%	61.5%	62.3%	59.0%	57.1%
Deuda financiera total / EBITDA	2.39	2.06	2.09	1.78	1.52
Deuda financiera neta / EBITDA	2.11	1.75	1.86	1.64	1.35
Deuda ajustada total / EBITDAR	3.43	3.14	3.20	2.79	2.58
Deuda ajustada neta / EBITDAR	3.21	2.91	3.02	2.68	2.44
Costo de financiamiento estimado	6.0%	4.9%	5.3%	6.0%	7.2%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	64.9%	72.6%	68.2%	59.8%	49.6%
<b>Balance</b>					
Activos totales	2,016,057	1,755,535	1,576,428	1,522,475	1,360,132
Caja e inversiones corrientes	78,420	82,594	56,054	37,984	41,100
Deuda financiera Corto Plazo	427,831	404,453	340,549	284,839	178,316
Deuda financiera Largo Plazo	231,011	152,482	158,955	191,515	181,122
Deuda financiera total	658,842	556,935	499,504	476,354	359,438
Deuda financiera total con Equity Credit	658,842	556,935	499,504	476,354	359,438
Deuda fuera de Balance	575,137	546,298	499,820	458,966	403,818
Deuda ajustada total	1,233,979	1,103,233	999,324	935,320	763,256
Patrimonio Total	733,859	689,231	603,888	649,179	573,015
Capitalización ajustada	1,967,838	1,792,464	1,603,212	1,584,499	1,336,271
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	160,847
Variación de capital de trabajo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-152,264
Flujo de caja operativo (CFO)	242,683	122,798	331,153	42,508	21,847
Inversiones en Activos Fijos	-74,576	-105,760	-94,028	-77,988	-75,082
Dividendos comunes	-129,960	-89,945	-183,024	-93,968	-92,835
Flujo de caja libre (FCF)	38,147	-72,907	54,101	-129,448	-146,070
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	-71,542	-99,823	-84,152	-77,988	-75,079
Otras inversiones, neto	-141,252	56,567	-55,124	32,347	185,043
Variación neta de deuda	-13,488	30,271	19,263	110,335	-14,044
Otros financiamientos, netos	-34,240	-26,615	-23,162	-17,545	-24,876
Variación de caja	-147,799	-6,747	4,954	-4,311	56
<b>Resultados</b>					
Ingresos	3,010,556	2,911,036	2,833,863	2,664,740	2,420,365
Variación de Ventas	3.4%	2.7%	6.3%	10.1%	11.0%
Utilidad operativa (EBIT)	214,456	207,609	180,604	214,716	185,289
Gastos financieros	36,395	26,112	25,776	24,908	24,208
Alquileres	84,579	80,338	73,503	67,495	59,385
Dividendos preferentes					
Resultado neto	172,598	173,142	136,591	167,043	129,081
<b>Información y ratios sectoriales</b>					
Crecimiento SSS (nominal y no incluye IGV)	-1.6%	-1.2%	-0.7%	5.9%	6.7%
N. Tiendas	29	27	25	23	19

Vencimientos de Deuda de Largo Plazo	2018	2019	2020	2021+
	24,027	15,098	15,098	31,788

\* Los EEFF incluyen la participación de trabajadores dentro de los gastos operativos.

**EBITDA:** Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

**FFO:** Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - Dividendos preferentes.

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias - cambio en cuentas por pagar comerciales.

**CFO:** FFO + Variación de capital de trabajo.

**FCF:** CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes.

**Cargos fijos:** Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos.

**Deuda fuera de balance:** Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

**Servicio de deuda:** Gastos financieros + deuda de corto plazo.

## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Saga Falabella S.A.
Domicilio legal:	Paseo de la República 3220 San Isidro, Lima – Perú
RUC:	20100128056
Teléfono:	(511) 616 1000

## **RELACIÓN DE DIRECTORES**

*(a la fecha de elaboración del presente informe)*

Juan Correa Malachowski	Presidente del Directorio
Gonzalo Somoza García	Director
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Alonso Rey Bustamante	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

*(a la fecha de elaboración del presente informe)*

Juan Correa Malachowski	Vice Presidente Ejecutivo
Alex Zimmermann Franco	Gerente General
Jose Contreras Rivas	Gerente de Desarrollo Inmobiliarios
Felipe Flores Gorriti	Gerente de Recursos Humanos
Fernando Guerrero Guerra	Contralor Corporativo
César Hashimoto Kuroda	Gerente de Sistemas
Edmundo Muñoz Deza	Gerente Comercial
Miguel Plaza Málaga	Gerente de Negocios
Liliana Rivera Romero	Gerente de Control Interno
Nancy Samalvides Meza	Gerente de Contabilidad Corporativo
Javier Vidal Olcese	Gerente de Proyectos Inmobiliarios
Puesto vacante	Gerente de Finanzas

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS**

Inversiones y Servicios Falabella Perú S.A.	95.7%
Otros	4.3%

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Saga Falabella S.A.**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
<b>1ra y 2da Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.</b>	<b>Categoría AA+ (pe)</b>
<b>1ra y 2da Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.</b>	<b>Categoría AA+ (pe)</b>
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### Definiciones

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

( + ) *Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.*

( - ) *Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.*

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen. Dicha nota se aplicará únicamente a las clasificaciones de obligaciones de largo plazo y a las clasificaciones de la Instituciones Financieras y de Seguros. Por lo tanto, no se asignará perspectiva para las obligaciones de corto plazo, acciones y cuotas de fondos mutuos y de inversión.

(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras. La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.