



## SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

28 de mayo de 2015

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Segundo Programa de Bonos Corporativos Primera Emisión (Hasta por S/.200.0 millones) Segunda Emisión (Hasta por S/.100.0 millones)	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 Bonos Corporativos Primera Emisión (Hasta por S/.100.0 millones) Segunda Emisión (Hasta por S/.100.0 millones)	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 a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos"*

----- Millones de Nuevos Soles -----				
	Dic.14	Mar. 15	Dic.14	Mar.15
Activos:	1,557.93	1,482.81	Utilidad:	136.59 15.78
Pasivos:	954.04	862.86	ROAA*:	8.88% 9.59
Patrimonio:	603.89	619.95	ROAE*:	21.84% 23.03%

**Historia:** Segundo Programa de Bonos Corporativos - Primera Emisión → AA-.pe (23.11.10), ↑ AA. pe (16.05.11), Segunda Emisión → AA.pe (15.07.11). Tercer Programa de Bonos Corporativos – Primera Emisión → AA.pe (07.05.12), Segunda Emisión → AA.pe (26.03.13).

\*Al 31 de marzo de 2015 los indicadores se presentan anualizados.

La información utilizada para el análisis está basada en los Estados Financieros Auditados de Saga Falabella S.A. para los años 2011, 2012, 2013 y 2014, así como en Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2014 y 2015. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por la Empresa.

**Fundamento:** Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe asignada a las emisiones contempladas dentro del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella (en adelante SF o la Compañía).

Las categorías asignadas se sustentan en la participación y experiencia de la Compañía en el sector *retail*, sumado a la adecuada estructura financiera que mantiene, las diversas fuentes de financiamiento a las que tiene acceso, así como la experiencia de la Plana Gerencial en el manejo del negocio. No menos importante resulta el respaldo patrimonial que le otorga su pertenencia al Grupo Falabella, lo cual a su vez le permite aplicar sinergias con otras empresas del Grupo.

No obstante lo anterior, limita a SF el contar con una mayor clasificación la alta sensibilidad que presentan sus ventas frente al ciclo económico y a factores exógenos tales como tendencias de moda o cambios climatológicos adversos, situación que otorga variabilidad a la generación de la Compañía y consecuentemente a sus indicadores.

Saga Falabella es una empresa dedicada a la venta al por menor de mercadería nacional e importada, contando con 13 tiendas en Lima y 12 en provincias, de las cuales algunas corresponden a tiendas ancla ubicadas en centros comerciales, mientras que otras son locales individuales.

Al 31 de diciembre de 2014, la utilidad neta de SF retrocede en 17.51% alcanzando los S/.136.6 millones, mientras que al primer trimestre de 2015 la misma se incre-

menta en 32.63% en relación al mismo período de 2014, cerrando con S/.15.8 millones. Para ambos periodos, la variación guarda relación a cambios en el margen bruto de la Compañía. De esta manera, el ajuste en el margen bruto en dos puntos porcentuales al cierre del 2014 (de 30.28% a 28.43% entre ejercicios) se explica por las mayores liquidaciones y descuentos que SF tuvo que realizar en línea con la desaceleración de sus ventas. En efecto, el crecimiento de éstas (+4.96%) fue la más baja de los últimos cinco años debido a la desaceleración de la economía y factores externos tales como el cambio climático y el mundial de fútbol; alcanzando además un indicador *same store sales* (SSS) acumulado de -0.70%, con un segundo y cuarto trimestre de 2014 negativos en 3.40% y 1.30%, respectivamente. Si bien no fue posible revertir esta situación al primer trimestre de 2015, la menor realización de actividades promocionales permitió una mejora en el margen bruto, el mismo que se incrementó en dos puntos porcentuales respecto al mismo período del año anterior.

Respecto a la carga operativa de la Compañía, ésta se incrementa en 3.84% al cierre de 2014 ascendiendo a S/.613.8 millones, y en 5.01% a marzo de 2015 con S/.143.3 millones, debido a la inauguración de tiendas (tres nuevas tiendas durante los períodos analizados), las implementaciones realizadas, el incremento de personal y las campañas de publicidad y marketing efectuadas. No obstante, considerando la participación de los gastos operativos en relación a los ingresos (en términos relati-

vos), los resultados son mixtos, disminuyendo al cierre de 2014 e incrementándose a marzo de 2015. De esta manera, al cierre del ejercicio 2014 la generación de SF (medida a través del EBITDA) alcanza los S/237.6 millones, siendo menor en 11.56% respecto al 2013, mientras que a marzo de 2015 se incrementa en 23.49% con S/243.8 millones (anualizado) debido a la recuperación del margen bruto antes señalado.

Resalta la volatilidad de los márgenes de la Compañía en línea con la variabilidad de sus ingresos, puesto que si bien se considera baja la penetración del sector *retail* en nuestro país y existen oportunidades de crecimiento, la desaceleración de la demanda interna y el consumo privado afectan de manera importante los márgenes de rentabilidad del negocio.

Con relación al gasto financiero de SF, si bien este se incrementa al 31 de diciembre de 2014 (+2.91%), al 31 de marzo de 2015 retrocede en 2.56%. De esta manera, los indicadores de cobertura para los períodos analizados fueron menores a lo alcanzado en los últimos cinco años, esto a pesar de que a marzo de 2015 se muestra una ligera recuperación; no obstante, los mismos se mantienen todavía dentro de rangos que son considerados adecuados (cobertura de intereses de 9.27 veces y del servicio de deuda de 3.62 veces al cierre de 2014, respectivamente). De considerar los ingresos por la Asociación en Participación que mantiene la Compañía con Banco Falabella - al ser éstos de carácter recurrente- los ratios de cobertura de SF se fortalecerían (11.70 veces de cobertura de intereses y 4.58 veces de cobertura de servicio de deuda).

El menor resultado neto registrado por SF a lo largo del 2014 ajustó sus indicadores de rentabilidad, toda vez que retorno promedio para el accionista (ROAE) se ajusta de 27.16% a 21.84%, entre ejercicios, mientras que el retorno promedio de sus activos (ROAA) pasó de 11.50% a 8.88% durante el ejercicio evaluado. La mejora en el resultado neto al primer trimestre de 2015 permitió incrementar ligeramente los indicadores de rentabilidad, cerrando con un ROAE de 23.03% y un ROAA de 9.59%, respectivamente.

En adelante, se espera que la apertura de nuevos locales aporte positivamente al crecimiento de las ventas de la Compañía, así como la maduración de los locales ya existentes. Asimismo, si bien la falta de espacios adecuados y el alto costo de terrenos de grandes dimensiones en zonas estratégicas pueden limitar los planes de expansión de SF en la capital, son positivas las oportunidades de crecimiento existentes en los conos de la capital y en provincias donde el comercio moderno todavía no alcanza un desarrollo pleno. De esta manera, resulta positiva la pertenencia de la Compañía al Grupo Falabella, toda vez que no solo le brinda un fuerte respaldo patrimonial, sino

que también le permite beneficiarse de los planes de expansión del Grupo a nivel nacional.

Si bien al período analizado la liquidez de la Compañía se ajusta (ratio corriente de 1.09 veces al cierre de 2014), es consistente con lo observado en empresas pertenecientes al sector *retail*. Suma a lo anterior la disponibilidad del 73.73% de las líneas de crédito de SF a fin de cubrir necesidades de capital de trabajo, así como el respaldo patrimonial del Grupo Falabella ante cualquier eventualidad.

Es de mencionar que los indicadores de liquidez de SF han fluctuado históricamente de acuerdo a la estacionalidad del negocio, dado el aprovisionamiento de mercadería necesaria para las diferentes campañas. En este sentido, dado que la Compañía financia su capital de trabajo con fondos de corto plazo o con los proveedores de mercadería, se pueden generar déficits de capital de trabajo e importantes fluctuaciones en el pasivo corriente.

Respecto al apalancamiento contable de SF (pasivo / patrimonio), éste se incrementa de 1.35 a 1.58 veces entre ejercicios, retrocediendo a 1.39 veces al cierre del primer trimestre de 2015. El incremento observado en el 2014 se explica por el crecimiento del pasivo corriente en línea con los mayores préstamos bancarios (+22.625), cuentas por pagar comerciales (+14.07%) e IGV por pagar. Sumado a lo anterior, el patrimonio de la Compañía retrocede en 6.64% debido a los menores resultados del ejercicio y a la repartición de dividendos por S/183.13 millones. Por el contrario, al 31 de marzo de 2015 el pasivo retrocede en 9.56% debido a la disminución de la porción corriente en línea con las menores cuentas por pagar comerciales (-17.98%) e IGV por pagar; mientras que el patrimonio se incrementa producto del mayor resultado neto del ejercicio.

Es de mencionar que SF viene financiando tanto su capital de trabajo como sus planes de inversión con deuda de corto plazo y generación propia, esperando reemplazar la deuda con financiamiento a largo plazo durante el presente ejercicio. Es por esto que la variación de la deuda no corriente no ha sido significativa en los períodos analizados.

Si bien se considera positivo el fortalecimiento del patrimonio como fuente de fondeo, resalta que los resultados acumulados -los cuales son factibles de ser repartidos a través de dividendos a los accionistas- tienen una participación mayor que el capital social, al no haberse capitalizado utilidades a lo largo de los últimos ejercicios.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando los resultados alcanzados por la Compañía, a fin de que los indicadores, estructura financiera y capacidad de pago mantengan los niveles que correspondan a las clasificaciones otorgadas.

#### **Fortalezas**

1. Solidez y experiencia de los accionistas.
2. Posicionamiento estratégico de mercado (integración horizontal).
3. Imagen de marca.
4. Acceso al financiamiento en el mercado de capitales.

#### **Debilidades**

1. Estacionalidad en las ventas.
2. Sensibilidad de las ventas con las tendencias de la moda y factores climatológicos.
3. Liquidez supeditada a las 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. Sensibilidad del sector frente a ciclos económicos.
2. Potencial ingreso de nuevos competidores (extranjeros y nacionales).
3. Desaceleración de la demanda interna y el consumo privado.

## 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.).

A la fecha de análisis, SF posee 25 locales a nivel nacional, contando con 13 tiendas en Lima y 12 en provincias. 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 marzo de 2015, la estructura accionaria de SF es la siguiente:

Nombre	Participación
Falabella Perú S.A.A.	95.68%
Otros	4.32%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

Cabe mencionar que en octubre de 2013 Falabella Perú realizó una compra de acciones, incrementando su participación respecto a lo observado a períodos anteriores.

### Directorio

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

Cargo	Nombre
Presidente de Directorio	Juan Xavier Roca Mendenhall
Director	Miguel Arrau García Huidobro
Director	Juan Pablo Montero S.
Director	Gianfranco Castagnola Z.
Director	Alonso Rey B.
Director	Gonzalo Somoza García
Director	Francisco Vallauri Flores

### Plana Gerencial

La gestión de la Empresa se distribuye de la siguiente forma:

Cargo	Nombre
Gerente General	Alex Zimmerman Franco
Gerente de Auditoría	Fernando Guerrero G.
Gerente de Recursos Humanos	Felipe Flores G.
Gerente de Finanzas	Julio Alcalde A.
Gerente de Sistemas	César Hashimoto K.

Cargo	Nombre
Gerente de Contabilidad	Nancy Samalvides M.
Gerente de Negocios	Miguel Plaza Málaga
Gerente Comercial	Edmundo Muñoz D.
Gerente de Proyectos Inmobiliarios	Javier Vidal O.

### Perfil del Accionista

El Grupo 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, siendo su principal negocio la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento, *home-centers* y tiendas de especialidad, así como alimentos a través de hiper 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.

De esta manera, a nivel consolidado durante el 2014 S.A.C.I. Falabella alcanzó ingresos por US\$12.46 millones, 13.60% mayor en relación al mismo período de 2013. Cabe señalar que el 92.69% de dichos ingresos corresponden al negocio *retail*, mientras que la diferencia corresponde al negocio bancario. Los mayores ingresos se explican por la consolidación con Maestro Perú desde el 1 de octubre del 2014, sumado a una mayor área de ventas por la incorporación de 30 nuevas tiendas en la región durante el año.

Por el lado del negocio bancario, destacó el crecimiento de Banco Falabella en Colombia y Perú debido a un mayor nivel de colocaciones en los últimos trimestres, principalmente por el incremento en los créditos de consumo.

El margen bruto de S.A.C.I. Falabella creció en 20% respecto a diciembre del 2013, principalmente por un mayor margen bruto de los centros comerciales y el Banco Falabella en Chile, y de las tiendas por departamento en Chile y Colombia. En el caso de los centros comerciales, la mejora es el resultado de la maduración de los centros comerciales que entraron en operación en los últimos dos años, mientras que el Banco Falabella en Chile presentó un menor costo de fondeo. Por otro lado, las tiendas por departamento en Chile alcanzaron una mayor venta de vestuario y mejor control de inventarios, mientras que las tiendas por departamento en Colombia alcanzaron mayores ventas de productos de temporada consecuencia de una estrategia comercial con mejor aceptación.

Con referencia a la carga operativa, ésta se incrementa por mayores gastos pre-apertura de las primeras tiendas Sodimac que se inaugurarán en Brasil y Uruguay, y los gastos extraordinarios asociados a la adquisición de Maestro Perú. Como resultado, la generación del Grupo medida a través del EBITDA fue de US\$1,674 millones al cierre del 2014. Respecto a la utilidad neta, ésta totaliza en US\$ 766 millones.

A la fecha del presente informe, S.A.C.I. Falabella tiene un rating internacional de BBB+ otorgada por Standard &

Poors para su deuda en moneda extranjera a largo plazo, el mismo que fue mejorado en el mes de mayo de 2014 desde el BBB que mantenía anteriormente. El aumento en la clasificación recoge el sólido crecimiento de los ingresos y SSS del Grupo. Asimismo, considera que la generación de caja continuará permitiendo la expansión de sus operaciones y el elevado capital necesario para el negocio de tarjetas de crédito. Es de mencionar que Chile mantiene una clasificación soberana de Aa3, con perspectivas estables, otorgada por Moody's Investors Service, siendo la misma la más alta de la región.

SF es subsidiaria de Falabella Perú S.A.A. (antes Inversiones y Servicios Falabella Perú S.A.), empresa Holding perteneciente al Grupo Falabella, presente en Perú desde 1995 mediante la compra de las acciones de Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA.

A la fecha Falabella Perú S.A.A. posee seis subsidiarias: Banco Falabella Perú, Corredora de Seguros Falabella, Open Plaza, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú y Saga Falabella. SF tiene tres subsidiarias directas (Saga Falabella Iquitos, Saga Falabella Oriente y Viajes Falabella), Hipermercados Tottus tiene dos (Hipermercados Tottus Oriente y Cía. San Juan) y Sodimac Perú tiene también dos (Sodimac Perú Oriente y Maestro Perú S.A.). Por su parte, Open Plaza mantiene seis subsidiarias directas (Kaynos, Logística y Distribución, Falacuatro, Inversiones Corporativas Beta, Inversiones Corporativas Gamma y Open Plaza Oriente) 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 e indirecta en esta empresa.

#### **Estrategia de Negocios**

SF ofrece una variada gama de productos de buena calidad a precios convenientes para el sector que atiende, contando para ello con locales ubicados en zonas estratégicas a nivel nacional, que le han permitido mantener un crecimiento sostenido en sus ventas, si bien éstas se han desacelerado para el período analizado.

Dado el importante flujo de personas que atraen los locales de la Compañía, éstos se han posicionado como tiendas ancla en los centros comerciales donde participan, aportando además positivamente al desarrollo de los centros comerciales del Grupo. Cabe mencionar que en línea con el tipo de negocio de SF, el desarrollar locales junto con otras tiendas por departamento es positivo toda vez que dichas tiendas se complementan al ofrecer una mayor diversidad de productos a los consumidores.

Al 31 de marzo de 2015 SF cuenta con 25 tiendas, de las cuales 13 se encuentran ubicadas en Lima y 12 en provincias, con un área de ventas total de 155,226 m<sup>2</sup>. Es de mencionar que en mayo de 2014 fueron inauguradas dos tiendas en Lima e Iquitos, mientras que en diciembre del mismo año abrió una tienda adicional en Huánuco. Adicionalmente, se cerró un local ubicado en Ica. Resalta que SF viene dando un mayor impulso a la apertura de tiendas

en provincia, debido a la poca disponibilidad de terrenos de grandes dimensiones en zonas comerciales dentro de Lima, y los elevados precios de los mismos. Dada la aún baja presencia del sector *retail* en las zonas de la periferia de Lima, así como en provincias, la apertura de locales en estas zonas se considera más atractiva al ser posible capturar una mayor participación de mercado y generar importantes crecimientos en ventas.

Para los próximos dos años la Compañía espera inaugurar entre tres y cuatro tiendas por año, para lo cual se encuentra en constante búsqueda de ubicaciones adecuadas para el desarrollo de las mismas.

#### **Líneas de Venta**

SF 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. Respecto a la composición de sus ventas, la línea Moda continúa siendo la más relevante. Cabe resaltar que dentro de esta línea se consideran los segmentos niños, hombres, mujeres, calzado y belleza.

Respecto a los medios de pago, la tarjeta de crédito CMR aún se mantiene como el principal medio de pago de SF, sin considerar las cancelaciones en efectivo. Cabe mencionar que dicha tarjeta es emitida por el Banco Falabella, empresa vinculada al Grupo que es uno de los emisores más importantes de tarjetas de crédito del Perú, manteniéndose en el primer lugar del sistema bancario. Esto último constituye una herramienta muy potente para impulsar el consumo del crédito, ya que permite organizar campañas y promociones en función a la amplia base de datos de clientes que posee.

#### **Logística**

En agosto de 1998 se inauguró el Centro de Distribución (CD) ubicado en Villa el Salvador, el mismo que 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 m<sup>2</sup> con áreas destinadas al almacenamiento, zonas de procesamiento y el edificio de oficinas administrativas, con aproximadamente 45,800 m<sup>2</sup> de área construida que le permite aprovechar el cubijaje 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, reduc-

ción de errores y seguimiento de las operaciones realizadas. Adicionalmente cuenta con el B2B que es una alianza estratégica entre Saga Falabella y sus proveedores, que se basa en el intercambio de información a través de un portal en Internet.

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.

Las compras de mercadería que realiza SF 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. SF cuenta con un área especializada en planificar las campañas y su correcto aprovisionamiento, buscando minimizar de esta forma la probabilidad de que sus márgenes de rentabilidad se vean afectados.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA

### Entorno Internacional

En el 2014 la economía mundial se desaceleró por tercer año consecutivo (3.1%). Destacó EEUU con una recuperación en el consumo e inversión privada, lo cual viene generando a su vez el fortalecimiento de su moneda. Por su parte, la Eurozona cerró el año con datos económicos desalentadores y con riesgos de deflación, situación que viene enfrentándose con la Expansión Cuantitativa (QE) del BCE, la misma que implica la compra de bonos públicos y algo de privados a partir del mes de marzo del año en curso por €60,000 millones mensuales hasta setiembre de 2016<sup>1</sup>. Para el 2015 los analistas proyectan una recuperación de la economía mundial (3.5%, con sesgo a la baja), sustentada principalmente en el crecimiento de EEUU, toda vez que continuaría la desaceleración en los países emergentes (China y AL).

Los principales riesgos para en el crecimiento mundial consideran la desestabilización de algunos países ante la

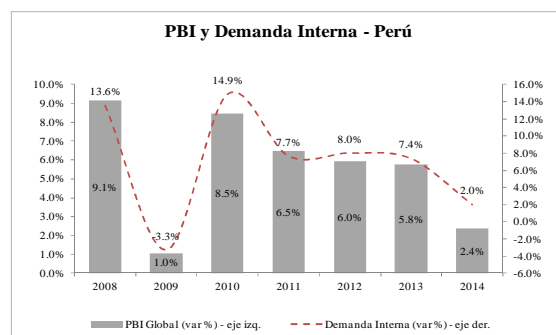
<sup>1</sup> Las compras se harán en el mercado secundario. Por 19 meses el plan tiene un presupuesto de €1.14 billones. Asimismo, por el momento no se compraría deuda Griega. Esta medida supone una inyección de liquidez en el mercado, lo que debilitaría la cotización del Euro.

baja en el precio del petróleo (acentúa el riesgo de un escenario de inflación muy baja en algunas regiones desarrolladas), la respuesta por parte de los países emergentes ante la subida de la tasa de la FED<sup>2</sup> (adopción de una política monetaria más restrictiva ante las previsiones sobre una expansión sostenible de la economía en EEUU), el estancamiento en Europa, un ajuste brusco en China y el consecuente impacto en la reducción de precios de las principales materias primas en el mundo.

### Entorno Local

La economía local se desaceleró fuertemente en el 2014 al pasar de 5.8% en el 2013 a 2.4%, sustentada en lo siguiente<sup>3</sup>: i) un menor crecimiento del consumo e inversión ante la caída de los términos de intercambio, ii) la disminución del gasto público producto de las dificultades en la ejecución de los programas de inversión de los Gobiernos Regionales y Locales, y iii) factores de oferta transitorios como el efecto climático adverso en la producción agropecuaria y pesquera y las menores leyes de mineral.

Con relación a la demanda, su impacto se evidencia en la inversión y consumo del sector privado. Por el lado del sector público, la menor ejecución del gasto habría impedido un mayor crecimiento de sectores no primarios como el sector construcción, el mismo que se ha visto fuertemente afectado durante el 2014. Con relación a la oferta, las menores leyes en las principales minas de oro y cobre, el impacto de la plaga de la Roya Amarilla en la producción de café y las alteraciones climáticas asociadas a un Fenómeno de El Niño continuaron afectando fuertemente a la actividad primaria (el PBI Primario retrocede en 2.1% durante el 2014).



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

Para el 2015, las proyecciones iniciales -que apuntaban a un crecimiento entre 4.5% y 4.8%- se vienen ajustando por parte de algunos analistas financieros, quienes sitúan el crecimiento en rangos entre 2.1% y 3.5% sustentado en los resultados exhibidos durante el primer trimestre de 2015 (PBI de 1.7% en enero, 0.9% en febrero 2015 y 2.7% en marzo, respectivamente), que muestran la menor actividad en los sectores primarios (-2.5% a febrero) principalmente por minería, pesca y manufactura. Con

<sup>2</sup> Federal Reserve System, también conocido como Reserva Federal o informalmente FED.

<sup>3</sup> Fuente: Reporte de Inflación Enero 2015 – Banco Central de Reserva del Perú.

relación a este último punto, es de señalar que a febrero de 2015 el sector construcción retrocede en 9.9%, reflejando tanto el menor consumo interno de cemento, como el menor avance físico de obras públicas.

De esta manera, el BCRP estima un crecimiento del PBI de 4.8% según lo señalado en el Reporte de Inflación Enero 2015, el mismo que se sustentaría en una reversión parcial de los choques de oferta (estimando un crecimiento de 5.0% del PBI primario), un mayor gasto público por el lado de la demanda, la continuación de una posición monetaria flexible y la recuperación de la confianza empresarial. El BCRP considera igualmente que recuperará la inversión privada, consistente con anuncios de proyectos de inversión privados para el período 2015-2016 por US\$31,700 millones, siendo los más significativos los relacionados a los sectores de minería e hidrocarburos. Para el caso de la inversión pública, se esperaría igualmente un crecimiento más dinámico producto de mayores inversiones por parte de Gobiernos Locales y el Gobierno Nacional, contrario a lo visto en el 2014. No obstante lo anterior, el MEF ajustó las proyecciones de crecimiento en el mes de marzo de 2015 de 4.8% a 4.2% tras conocer los resultados del mes de enero de 2015. El MEF sustenta el crecimiento para el presente ejercicio en la recuperación de los sectores primarios, la reducción del precio del petróleo, los grandes proyectos de infraestructura y las medidas fiscales adoptadas. Asimismo, el MEF considera que el crecimiento se irá recuperando progresivamente y el mayor impulso se verá durante el segundo semestre del año. Dentro de sus proyecciones, el primer trimestre de 2015 sería el más bajo del año, toda vez que el mismo se encuentra afectado por choques externos (retroceso en el precio del oro, cobre y petróleo) y por la baja ejecución de proyectos de inversión.

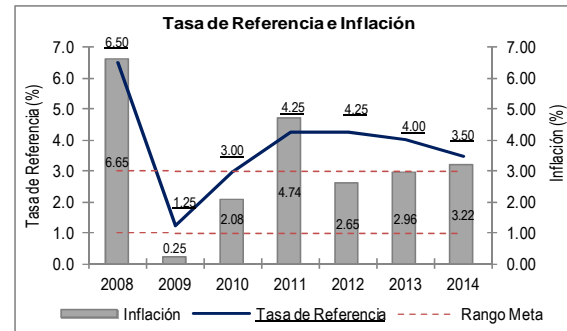
Para el 2015, los analistas estiman un crecimiento de 4.8% pero con sesgo a la baja, sustentado en la recuperación de los sectores primarios, la reducción del precio del petróleo, los grandes proyectos de infraestructura y las medidas fiscales adoptadas.

#### **Inflación Controlada, Tasa de Interés de Referencia y Tasa de Encaje como Herramientas de Política**

La inflación local -medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC)- presentó durante el ejercicio 2014 una variación anualizada de 3.2% (2.9% en el 2013), mientras que a febrero de 2015 la inflación alcanza 0.3%, con lo que la inflación interanual disminuye de 3.1% en enero a 2.8% en febrero, ubicándose dentro del rango meta establecido por el BCRP (2.0% +/-1.0%).

Durante el ejercicio 2014 la tasa de inflación reflejó principalmente alzas en los precios de alimentos y energía. El BCRP mantiene la previsión que la inflación alcanzaría 2.0% en el horizonte de proyección 2015-2016; asimismo, indica que los riesgos de una desviación vienen disminuyendo producto de: i) la reducción en el precio internacional del petróleo que se ha trasladado en los precios domésticos de los combustibles, ii) la ausencia de presiones inflacionarias de demanda en la brecha del producto,

con una lenta recuperación en el 2015, y iii) los factores de oferta que afectaron la inflación en el primer semestre de 2014 han continuado moderándose.



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

Lo señalado anteriormente conllevó a que el BCRP vuelva a bajar la tasa de interés de referencia de la política monetaria en el mes de enero de 2015 de 3.50% a 3.25% y continúe flexibilizando el régimen de encaje en moneda nacional a fin de proveer liquidez en Nuevos Soles al sistema financiero (7.0% a partir de mayo de 2015<sup>4</sup>). Adicionalmente, el BCRP viene tomado otras acciones a fin de impulsar el crédito en moneda local, entre los que se encuentran el establecer metas a las entidades financieras para bajar los créditos en Dólares (no aplicable para créditos de comercio exterior y proyectos de inversión de largo plazo) en 5% a junio o 10% a diciembre de 2015 (ambos medidos con relación a setiembre de 2013); de no cumplirse lo señalado anteriormente, se aplicará un encaje adicional en Dólares.

Es de señalar igualmente que a fin de evitar la dolarización de los depósitos, el BCRP elevó el encaje marginal en ME a partir de enero de 2015, el mismo que a la fecha se sitúa en 70%. A lo anterior se suma que desde el mes de enero el BCRP ha clodado Repos de Moneda de Expansión por S/.1,700 millones y Repos de Moneda de Sustitución por S/.700 millones a fin de facilitar liquidez en MN a las instituciones financieras.

Con la finalidad de limitar igualmente el exceso de volatilidad cambiaria, el BCRP ha incrementado la tasa de encaje adicional aplicada sobre el desvío promedio diario del saldo venta de derivados cambiarios a 75% (antes 50%). Asimismo, a partir del mes de junio de 2015 el límite del saldo de derivados cambiarios no sujetos a encaje bajará a 95% del límite actual y a partir de julio a 90%.

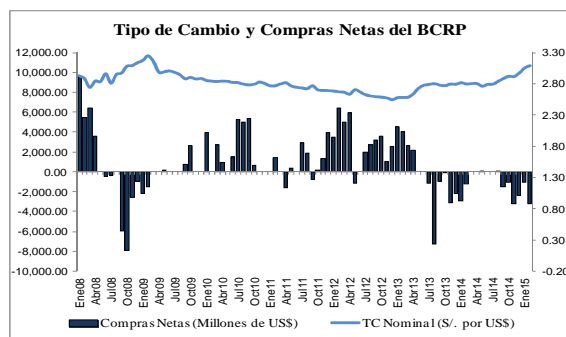
Cabe señalar como factor positivo que al 31 de marzo de 2015 el crédito al sector privado en moneda local logró expandirse en 19.0% en relación al mismo período del ejercicio anterior (+17.6% a febrero 2015), mostrando así un mayor dinamismo respecto a los préstamos en Dólares que retroceden por cuarto mes consecutivo.

<sup>4</sup> El BCRP estableció igualmente como obligaciones no sujetas a encaje a todas aquellas con plazos promedio mayor a dos años por créditos del exterior y bonos, así como aquellas provenientes de fondos de inversión del exterior especializados en microfinanzas con plazos promedio mayor a dos años.



## Se Acentúa la Depreciación de la Moneda Local frente al Dólar Estadounidense

Durante el ejercicio 2014 el Nuevo Sol se depreció respecto al Dólar Estadounidense en 6.5% (depreciación de 9.6% en el 2013), cerrando con un tipo de cambio de S/2.98, el mismo que estuvo supeditado a las expectativas del retiro del estímulo monetario por parte de la FED, situación que no solo viene afectando la moneda local, sino también a las demás monedas de la región. Asimismo, el tipo de cambio resultó afectado por la mayor demanda neta de Dólares en el mercado local (durante el cuarto trimestre la misma pasó de US\$2,347 millones a US\$6,617 millones), principalmente por el aumento en la demanda de agentes no residentes (US\$4,842 millones de demanda durante el último trimestre de 2014).



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

Al 28 de abril de 2014, el tipo de cambio interbancario promedio venta cerró en S/3.13. En lo que va del presente ejercicio se continúa observando una apreciación del Dólar en relación a las monedas del resto de países (6.5% en lo que va del año, al 28 de abril) dada la expectativa del proceso de normalización de las tasas de interés de la FED<sup>5</sup>.

Bajo este contexto, el BCRP ha continuado interviniendo en el mercado a través de la venta de dólares en el mercado *Spot* (US\$2,182 millones durante el cuarto trimestre de 2014) y comenzó igualmente a intervenir a través del Swap Cambiario, con colocaciones netas de US\$5,713 millones durante el último trimestre de 2014. Asimismo, al 28 de abril de 2015 el BCRP ha vendido en el mercado *Spot* US\$1,194 millones.

## ANÁLISIS FINANCIERO DEL EMISOR

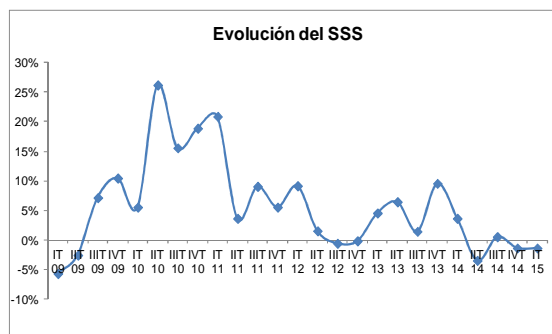
### Rentabilidad y Generación

Al 31 de diciembre de 2014 la utilidad neta de la Compañía retrocede en 17.51%, mientras que a marzo de 2015 se observó un incremento de 32.63%. Esto se explica principalmente por la reducción del margen bruto al cierre del año, y por su recuperación hacia el primer trimestre del 2015.

<sup>5</sup> Información obtenida de la Nota Semanal N° 16 del BCRP.

Respecto a las ventas de SF, si bien éstas se incrementan para los períodos analizados (+4.96% a diciembre de 2014 y +3.01% a marzo de 2015), vienen mostrando un menor dinamismo en relación a años anteriores, en línea con la desaceleración de la economía y factores externos tales como el cambio climático y el mundial de fútbol. Asimismo, se observa un indicador SSS de -0.70% para el 2014, explicado por un segundo y cuarto trimestre del año negativos. Para el primer trimestre del 2015 no había sido posible revertir esta tendencia, alcanzando un SSS de -1.30%.

Dado que los ingresos de la Compañía son muy sensibles a factores externos difíciles de controlar, SF continúa mejorando su estrategia comercial a fin de impactar positivamente en sus ventas. Suma a lo anterior la continua inauguración de tiendas.



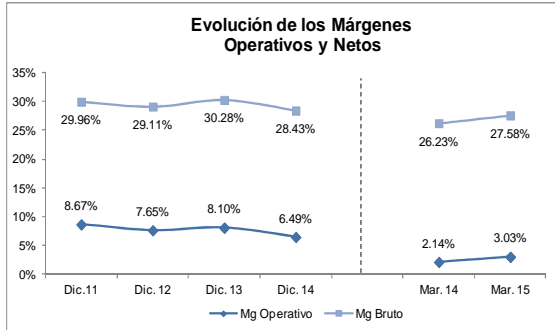
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

En línea con la desaceleración de las ventas fue necesario para la Compañía el realizar mayores liquidaciones y descuentos durante el 2014, a fin de mantener adecuados niveles de rotación de inventario. Por este motivo el margen bruto de SF a diciembre de 2014 se ajustó en dos puntos porcentuales. No obstante, para el primer trimestre del 2015 el margen bruto se recuperó en línea con las menores actividades promocionales realizadas. Es de mencionar que de acuerdo a lo indicado por la Compañía, si bien se pueden observar ajustes a nivel de margen bruto, no se generan pérdidas toda vez que los costos de ventas son competitivos.

En relación a la carga operativa, esta se incrementó en 3.84% a diciembre de 2014 y en 5.01% a marzo de 2015, en línea con la apertura de tres nuevas tiendas, las implementaciones realizadas, el incremento de persona, y las campañas de publicidad y marketing realizadas. Dado el adecuado manejo de los gastos operativos al cierre de 2014 su participación en relación a las ventas disminuye; no obstante a marzo de 2015 se observa un incremento respecto a lo observado para el período anterior.

De esta manera, mientras que al cierre del 2014 tanto el margen bruto como el margen operativo se ajustan, al primer trimestre del 2015 ambos mejoran, en línea principalmente con la variación del margen bruto.





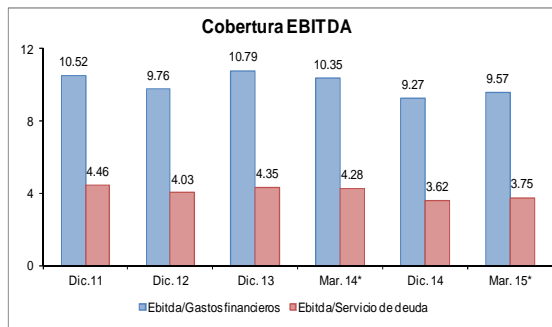
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la generación de la Compañía medida a través del EBITDA, considerando información sin anualizar, al 31 de diciembre de 2014 ésta retrocede en 11.56% totalizando en S/.237.63 millones, mientras que al primer trimestre del 2015 se incrementa en 23.49% totalizando en S/.32.32 millones. En relación al margen EBITDA, se observa una constante desaceleración para los últimos cinco años.

Indicadores	Dic. 11	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Mar. 15
EBITDA (MM de S/.)*	231.89	236.37	268.67	268.63	243.77
Margen EBITDA	10.64%	9.76%	10.08%	8.50%	5.54%

\*Indicadores anualizados

En línea con la menor generación alcanzada, los indicadores de cobertura de la Compañía se ajustan al 31 de diciembre de 2014, totalizando en una cobertura de gastos financieros de 3.62 veces y una cobertura de servicio de deuda de 9.27 veces. Al 31 de marzo de 2015, si bien los indicadores de cobertura han mejorado ligeramente, aún se mantienen por debajo de lo observado para los últimos cuatro años.



\*Indicadores anualizados

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

SF mantiene un contrato de asociación en participación con Banco Falabella, mediante el cual se compromete a entregar aportes a cambio de participar en los resultados del banco. Toda vez que estos ingresos constituyen una fuente de generación directa dado su carácter recurrente, fortalecen los indicadores de cobertura de la Compañía. De esta manera, los ingresos por asociación en participación ascendieron a S/.52.32 millones al cierre de 2014 y a S/.14.95 millones al primer trimestre de 2015, representando el 2% y 3% de los ingresos respectivamente. Al

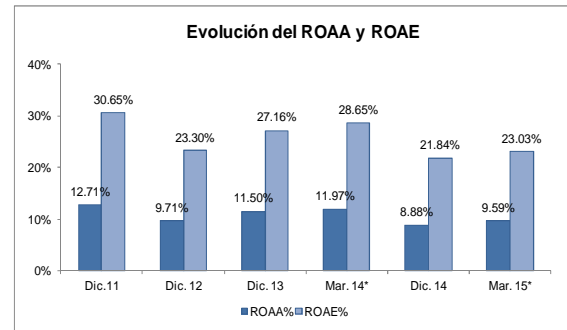
incorporarlos a los ratios de cobertura, éstos se incrementan tal como se puede observar a continuación.

Indicadores	Dic. 11	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Mar. 15*
EBITDA / Gastos financieros	12.89	11.68	12.95	11.31	11.70
EBITDA / Servicio de deuda	5.46	4.82	5.22	4.42	4.58

\*Indicadores anualizados

Asimismo, a diciembre de 2014 SF presentó pérdidas asociadas a instrumentos financieros derivados por S/.4.68 millones (ganancia de S/.7.20 millones), mientras que las ganancias por diferencia en cambio fueron de S/.0.27 millones. Por otro lado, al primer trimestre del 2015 las ganancias asociadas a instrumentos financieros derivados fueron de S/.0.70 millones y las pérdidas por diferencia en cambio de S/.1.35 millones. Sumado a lo anterior se observaron pérdidas por S/.1.25 millones.

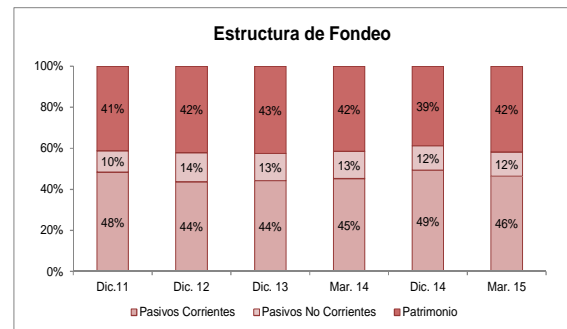
De esta manera, la utilidad neta de SF retrocede en 17.54% al cierre de 2014 y se incrementa en 32.63% a marzo de 2015. En línea con lo anterior, la rentabilidad medida a través del ROAA y el ROAE se ajusta a diciembre de 2014 y mejora ligeramente al primer trimestre del 2015.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

### Endeudamiento

Históricamente la estructura de financiamiento de la Compañía ha estado concentrada en el corto plazo, toda vez que SF se financia principalmente con proveedores y con préstamos de corto para cubrir sus necesidades de capital de trabajo al poder acceder a tasas de interés atractivas por parte del sistema financiero. Asimismo, resalta la participación del patrimonio como fuente de fondeo.



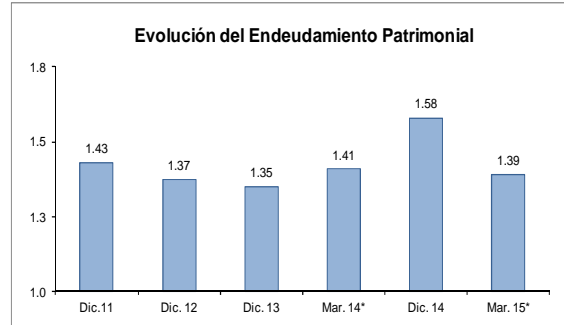
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

En relación a los pasivos corrientes, éstos se incrementan en 14.24% a diciembre de 2014 debido a mayores préstamos bancarios (+22.62%), cuentas por pagar comerciales (+14.07%), y otros pasivos (+17.68%) en línea con un mayor IGV por pagar. Respecto a los préstamos bancarios, el incremento se sustenta en mayores necesidades de capital de trabajo e inversión, esto último debido a que la Compañía no ha venido tomando financiamiento a largo plazo para hacer frente a sus necesidades de CAPEX. Es de considerar que SF espera reemplazar esta mayor deuda corriente con financiamiento a largo plazo durante el presente ejercicio. Por otro lado, la parte corriente de la deuda a largo plazo se incrementa en 8.37% debido al normal vencimiento de la deuda, toda vez que SF no ha tomado mayor financiamiento a largo plazo. Por el contrario, al 31 de marzo de 2015 el pasivo corriente retrocede en 10.55% debido a la reducción de las cuentas por pagar comerciales (-17.98%), y otros pasivos (-53.93%) en línea con la cancelación del IGV por pagar.

Respecto al pasivo no corriente, a diciembre de 2014 este se ajusta en 7.57% y a marzo de 2015 en 5.41%. Para ambos períodos esto se explica por el normal vencimiento de la deuda que mantiene SF, asociada a dos emisiones contempladas dentro del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos. Resalta el incremento de los ingresos diferidos en línea con un pago adelantado de Aventura Plaza por la contraprestación total del derecho de superficie sobre un inmueble.

Considerando el patrimonio de la Compañía, al cierre del 2014 éste retrocede en 6.64% y se incrementa en 2.66% para marzo de 2015. El ajuste observado a diciembre del ejercicio anterior se explica por los menores resultados netos (-17.64%) y la disminución de los resultados acumulados (-10.23%) en línea con una repartición de dividendos por S/183.13 millones. A marzo de 2015, el patrimonio se incrementa debido a la utilidad neta alcanzada y a la no repartición de dividendos durante dicho período. Es de mencionar que a la fecha de análisis la Compañía mantiene el mismo capital social observado en los últimos tres años, al no haber realizado aportes de capital o capitalización de utilidades. De esta manera, sería apropiado que esto se sustente en un mayor capital social al ser los resultados acumulados susceptibles de repartirse como dividendos a los accionistas.

En línea con el mayor crecimiento de los pasivos (+9.25%), el apalancamiento contable a diciembre de 2014 se incrementó a 1.58 veces. Por el contrario, a marzo de 2015 el apalancamiento disminuye a 1.39 veces debido al mayor crecimiento del pasivo.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

### Liquidez

Los indicadores de liquidez de SF se ajustan tanto a diciembre de 2014 como a marzo de 2015, disminuyendo asimismo el capital de trabajo alcanzado.

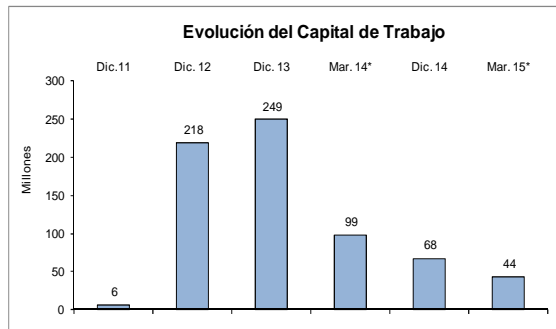
Indicadores	Dic. 11	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Mar. 15
Liquidez General	1.01	1.37	1.37	1.09	1.06
Liquidez Acida	0.38	0.64	0.57	0.46	0.30
Capital de Trabajo (MM de soles/.)	5.99	218.4	249.3	67.59	43.91

Al 31 de diciembre de 2014 el ajuste en los indicadores de liquidez de la Compañía se explica por el importante crecimiento de los pasivos a corto plazo (+14.24%) y el retroceso de los activos corrientes (-9.30%). Esto último se explica por la disminución de las cuentas por cobrar a la vinculada Banco Falabella en 19.50%, debido al menor uso de las tarjetas de crédito CMR y CMR Visa en relación al total de ventas; así como por la reducción de las existencias en 11.95% en línea con el menor dinamismo de las ventas de SF.

A marzo de 2015 los indicadores de liquidez de la Compañía se continúan ajustando debido a la mayor reducción del activo corriente (-12.53%) respecto al pasivo corriente (-10.55%). Esta reducción se sustenta en el mayor ajuste de las cuentas por cobrar al Banco Falabella (-50.22%); y en la reducción de la cuenta caja y bancos (-28.17%), toda vez que SF fue más exhaustiva en el uso de descuentos por pronto pago a proveedores y realizó mayores pagos por financiamientos.

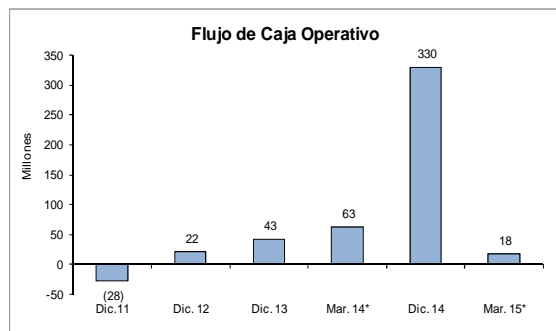
Es de considerar que los indicadores de liquidez de SF se ven fortalecidos por el respaldo que le brinda a la Compañía su pertenencia al Grupo Falabella, así como por el amplio acceso al crédito con el que cuenta en el sistema financiero y en el mercado de capitales, siendo posible acceder a fuentes de fondeo diversificadas. En este sentido, resalta que la línea de crédito que mantiene disponible SF a marzo de 2015 asciende a S/1,199.40 millones aproximadamente, lo cual representa el 73.73% del total de sus líneas de crédito disponibles. Se consideran igualmente los descuentos por pronto pago a los que accede la Compañía, dado que de tener problemas puntuales de liquidez se puede dejar de ser muy activo en la utilización de estos beneficios, liberando los fondos necesarios.

Los niveles de liquidez de SF fluctúan de acuerdo a la estacionalidad del negocio, dada la necesidad de aprovisionamiento de mercadería necesaria para empezar las campañas. Debido a la naturaleza del negocio, la Compañía financia la mayoría de sus operaciones con fondos de corto plazo, por lo que generalmente el capital de trabajo se ha mostrado deficitario; es decir, parte de los activos corrientes se financian con préstamos o cuentas por pagar de corto plazo. Sin embargo, a partir del ejercicio 2010 -a raíz de la reestructuración de pasivos mediante la emisión de bonos corporativos- tanto el capital de trabajo como los ratios de liquidez han venido revirtiendo dicho comportamiento.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Asimismo, resalta que para diciembre de 2014 el flujo de caja operativo fue positivo y muy superior a lo observado para períodos anteriores; mientras que al primer trimestre del 2015 éste retrocede a S/.18 millones (S/.63 millones al primer trimestre de 2014).



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

## EMISIONES VIGENTES

### Bonos Corporativos

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

En JGA celebrada el 08 de setiembre de 2008, se acordó la emisión de un Segundo Programa de Bonos Corporativos, aprobándose los términos y condiciones del mismo el 31 de marzo de 2010. El monto máximo de circulación de Bonos a ser emitidos bajo el Programa es de hasta S/.200 millones, siendo el plazo de vencimiento del Programa de hasta 10 años. Los fondos obtenidos estarán destinados a inversiones y reemplazo de pasivos.

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

Los Bonos emitidos en este programa se encuentran respaldados únicamente con el patrimonio del Emisor y mantienen los siguientes resguardos:

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

**Primera Emisión – Serie A:** Al 31 de marzo de 2015, resta un saldo del principal por amortizar de S/.19.64 millones.

Monto: S/.50 millones.

Fecha de Colocación: 07 de diciembre de 2010

Fecha de Redención: 09 de diciembre de 2017

Moneda: Nuevos Soles

Tasa de Interés: 6.3438%

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.

**Primera Emisión – Serie B:** Al 31 de marzo de 2015, resta un saldo del principal por amortizar de S/.23.21 millones.

Monto: S/.50 millones.

Fecha de Colocación: 25 de mayo de 2011

Fecha de Redención: 26 de mayo de 2018

Moneda: Nuevos Soles

Tasa de Interés: 7.56250%

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.

**Segunda Emisión – Serie A:** Al 31 de marzo de 2015, resta un saldo del principal por amortizar de S/.25.00 millones.

Monto: S/.50 millones.

Fecha de Colocación: 26 de julio de 2011

Fecha de Redención: 27 de julio de 2018

Moneda: Nuevos Soles

Tasa de Interés: 7.09375%.

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.

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

En Junta General de Accionistas de fecha 09 de abril de 2012, se acordó la emisión de un Tercer Programa de Bonos Corporativos. El monto máximo de Bonos a ser emitidos bajo dicho Programa es de hasta S/.300 millones. El plazo de vencimiento del Programa es de dos años, prorrogable por dos años más. Los fondos obtenidos estarán destinados a inversiones y reemplazo de pasivos.

Es posible para 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:

- a. Endeudamiento < 3.0 veces el patrimonio del Emisor.
- b. Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo < 8%
- c. Patrimonio neto mínimo de S/. 130 millones.
- d. Índice de cobertura de intereses > = 3.0
- e. Índice de cobertura de servicio de deuda > 1.4 veces

**Primera Emisión – Serie A:** Al 31 de marzo de 2015, resta un saldo del principal por amortizar de S/.43.50 millones.

Monto: S/.60 millones.

Fecha de Colocación: 23 de mayo de 2012

Fecha de Redención: 24 de mayo de 2022

Moneda: Nuevos Soles

Tasa de Interés: 5.81250%

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.

**Primera Emisión – Serie B:** Al 31 de marzo de 2015, resta un saldo del principal por amortizar de S/.30.00 millones.

Monto: S/.40 millones.

Fecha de Colocación: 09 de agosto de 2012

Fecha de Redención: 10 de agosto de 2022

Moneda: Nuevos Soles

Tasa de Interés: 5.40625%

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.

**Segunda Emisión – Serie A:** Al 31 de marzo de 2015, resta un saldo del principal por amortizar de S/.41.25 millones.

Monto: S/.50 millones.

Fecha de Colocación: 02 de abril de 2013

Fecha de Redención: 17 de abril de 2023

Moneda: Nuevos Soles

Tasa de Interés: 5.00000%

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.

## SAGA FALABELLA S.A.

### Balances Generales

(Miles de Soles)

	IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		dic-14 dic-13	mar-15 dic-14
	dic-11	%	dic-12	%	dic-13	%	mar-14	%	dic-14	%	mar-15	%		
<b>ACTIVOS</b>														
<b>Activo Corriente</b>														
Caja Bancos	43,589	3%	41,100	3%	37,984	2%	27,826	2%	50,109	3%	35,993	2%	32%	-28%
Cuentas por Cobrar Comerciales	11,058	1%	10,586	1%	10,776	1%	7,448	1%	12,308	1%	6,043	0%	14%	-51%
<b>Otras Cuentas por Cobrar :</b>														
Afiliadas (Sin CMR o Bco Falabella)	11,957	1%	12,246	1%	13,563	1%	21,334	1%	27,359	2%	25,552	2%	102%	-7%
CMR o Bco Falabella	165,838	13%	305,872	22%	304,366	20%	124,641	9%	245,018	16%	121,958	8%	-19%	-50%
Diversas	8,522	1%	10,199	1%	14,368	1%	8,130	1%	15,479	1%	16,245	1%	8%	5%
Existencias:	387,751	30%	425,323	31%	534,209	35%	550,683	38%	470,351	30%	503,921	34%	-12%	7%
Gastos pagados por anticipado	6,364	0%	7,058	1%	7,440	0%	13,495	1%	15,626	1%	22,044	1%	110%	41%
Activo por impuesto a las ganancias	-	0%	-	0%	-	0%	152	0%	-	0%	-	0%	-	-
Otros activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	617	0%	245	0%	-	-60%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>635,079</b>	<b>49%</b>	<b>812,384</b>	<b>60%</b>	<b>922,706</b>	<b>61%</b>	<b>753,709</b>	<b>52%</b>	<b>836,867</b>	<b>54%</b>	<b>732,001</b>	<b>49%</b>	<b>-9%</b>	<b>-13%</b>
Inmueble maquinaria y equipo neto	452,860	35%	474,390	35%	504,355	33%	499,192	35%	507,574	33%	527,321	36%	1%	4%
Inversiones	208,523	16%	67,960	5%	86,974	6%	186,681	13%	206,066	13%	208,560	14%	137%	1%
Otros activos	3,160	0%	5,398	0%	6,073	0%	5,732	0%	7,421	0%	14,926	1%	22%	101%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,299,622</b>	<b>100%</b>	<b>1,360,132</b>	<b>100%</b>	<b>1,520,108</b>	<b>100%</b>	<b>1,445,314</b>	<b>100%</b>	<b>1,557,928</b>	<b>100%</b>	<b>1,482,808</b>	<b>100%</b>	<b>2%</b>	<b>-5%</b>
<b>PASIVOS</b>														
<b>Pasivo Corriente</b>														
Sobregiros bancarios	523	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	-
Prestamos bancarios	135,252	10%	93,813	7%	247,920	16%	267,000	18%	304,000	20%	315,000	21%	23%	4%
Instrumentos de Corto Plazo	28,588	2%	50,000	4%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	-
Cuentas por pagar Comerciales	204,909	16%	230,068	17%	204,451	13%	184,153	13%	233,218	15%	191,287	13%	14%	-18%
Provisiones	59,367	5%	51,276	4%	56,958	4%	43,722	3%	52,993	3%	44,128	3%	-7%	-17%
Pasivos por impuesto a las ganancias	5,893	0%	10,832	1%	15,064	1%	-	0%	11,216	1%	10,186	1%	-26%	-9%
Otros pasivos	54,293	4%	56,553	4%	64,323	4%	41,337	3%	75,697	5%	34,876	2%	18%	-54%
Cuentas por pagar a vinculadas	110,297	8%	66,886	5%	47,776	3%	82,529	6%	52,148	3%	53,071	4%	9%	2%
Porción Cte. Deuda Financiera L.P.	29,966	2%	34,503	3%	36,919	2%	36,372	3%	40,009	3%	39,539	3%	8%	-1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>629,088</b>	<b>48%</b>	<b>593,931</b>	<b>44%</b>	<b>673,411</b>	<b>44%</b>	<b>655,113</b>	<b>45%</b>	<b>769,281</b>	<b>49%</b>	<b>688,087</b>	<b>46%</b>	<b>14%</b>	<b>-11%</b>
Deuda Financiera a largo plazo	119,827	9%	181,122	13%	191,515	13%	182,422	13%	158,914	10%	149,835	10%	-17%	-6%
Impuesto a la renta diferido	14,787	1%	9,869	1%	4,033	0%	3,315	0%	827	0%	-	0%	-79%	-100%
Otras obligaciones a largo plazo	974	0%	2,195	0%	4,337	0%	4,383	0%	25,018	2%	24,933	2%	477%	0%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>135,588</b>	<b>10%</b>	<b>193,186</b>	<b>14%</b>	<b>199,885</b>	<b>13%</b>	<b>190,120</b>	<b>13%</b>	<b>184,759</b>	<b>12%</b>	<b>174,768</b>	<b>12%</b>	<b>-8%</b>	<b>-5%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>764,676</b>	<b>59%</b>	<b>787,117</b>	<b>58%</b>	<b>873,296</b>	<b>57%</b>	<b>845,233</b>	<b>58%</b>	<b>954,040</b>	<b>61%</b>	<b>862,855</b>	<b>58%</b>	<b>9%</b>	<b>-10%</b>
Capital social	250,000	19%	250,000	18%	250,000	16%	250,000	17%	250,000	16%	250,000	17%	0%	0%
Otras reservas de patrimonio	4,642	0%	6,430	0%	7,845	1%	8,176	1%	9,115	1%	9,413	1%	16%	3%
Reservas	20,042	2%	34,500	3%	48,143	3%	50,921	4%	50,921	3%	50,921	3%	6%	0%
Resultado del ejercicio	144,586	11%	129,081	9%	165,647	11%	11,888	1%	136,591	9%	15,767	1%	-18%	-88%
Resultado Acumulados	115,676	9%	153,004	11%	175,177	12%	279,096	19%	157,261	10%	293,852	20%	-10%	87%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>534,946</b>	<b>41%</b>	<b>573,015</b>	<b>42%</b>	<b>646,812</b>	<b>43%</b>	<b>600,081</b>	<b>42%</b>	<b>603,888</b>	<b>39%</b>	<b>619,953</b>	<b>42%</b>	<b>-7%</b>	<b>3%</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>1,299,622</b>	<b>100%</b>	<b>1,360,132</b>	<b>100%</b>	<b>1,520,108</b>	<b>100%</b>	<b>1,445,314</b>	<b>100%</b>	<b>1,557,928</b>	<b>100%</b>	<b>1,482,808</b>	<b>100%</b>	<b>2%</b>	<b>-5%</b>

## SAGA FALABELLA S.A.

### Estado de Ganancias y Pérdidas

(Miles de Soles)

	dic-11	%	dic-12	%	dic-13	%	mar-14	%	dic-14	%	mar-15	%	dic-14 dic-13	mar-15 mar-14
<b>INGRESOS</b>														
Venta de mercadería	2,163,809	99%	2,404,689	99%	2,649,257	99%	562,176	99%	2,776,973	99%	578,720	99%	5%	3%
Comisiones por concesiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	-
Otros Ingresos Operacionales	16,510	1%	17,643	1%	15,483	1%	4,558	1%	19,873	1%	5,064	1%	28%	11%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>2,180,319</b>	<b>100%</b>	<b>2,422,332</b>	<b>100%</b>	<b>2,664,740</b>	<b>100%</b>	<b>566,734</b>	<b>100%</b>	<b>2,796,846</b>	<b>100%</b>	<b>583,784</b>	<b>100%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>
Costo de Ventas	1,527,126	70%	1,717,096	71%	1,857,858	70%	418,101	74%	2,001,592	72%	422,751	72%	8%	1%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>653,193</b>	<b>30%</b>	<b>705,236</b>	<b>29%</b>	<b>806,882</b>	<b>30.28%</b>	<b>148,633</b>	<b>26%</b>	<b>795,254</b>	<b>28.43%</b>	<b>161,033</b>	<b>28%</b>	<b>-1%</b>	<b>8%</b>
<b>GASTOS</b>														
Gasto de ventas	374,714	17%	430,941	18%	485,896	18%	112,902	20%	512,845	18%	119,608	20%	6%	6%
Gastos de administración	89,491	4%	89,006	4%	105,234	4%	23,592	4%	100,993	4%	23,719	4%	-4%	1%
<b>Utilidad (Pérdida) de Operación</b>	<b>188,988</b>	<b>9%</b>	<b>185,289</b>	<b>8%</b>	<b>215,752</b>	<b>8%</b>	<b>12,139</b>	<b>2%</b>	<b>181,416</b>	<b>6%</b>	<b>17,706</b>	<b>3%</b>	<b>-16%</b>	<b>46%</b>
<b>OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)</b>														
Ingresos financieros	578	0%	833	0%	581	0%	308	0%	913	0%	149	0%	57%	-52%
Gastos financieros	(22,036)	-1%	(24,208)	-1%	(24,908)	-1%	(6,204)	-1%	(25,634)	-1%	(6,045)	-1%	3%	-3%
Asociación en Participación	52,253	2%	46,436	2%	53,812	2%	13,066	2%	52,321	2%	14,954	3%	-3%	14%
Ganancia (perdida) en Instrum. Derivados	(2,755)	0%	(659)	0%	7,200	0%	(615)	0%	(4,682)	0%	704	0%	-165%	-214%
Diversos.neto	(8,542)	0%	(14,223)	-1%	(207)	0%	1,228	0%	26	0%	(1,252)	0%	-113%	-202%
<b>UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA EN CAMBIO</b>	<b>208,486</b>	<b>10%</b>	<b>193,468</b>	<b>8%</b>	<b>252,230</b>	<b>9%</b>	<b>19,922</b>	<b>4%</b>	<b>204,360</b>	<b>7%</b>	<b>26,216</b>	<b>4%</b>	<b>-19%</b>	<b>32%</b>
Diferencia en Cambio	4,926	0%	1,776	0%	(9,841)	0%	(655)	0%	266	0%	(1,351)	0%	-103%	106%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>213,412</b>	<b>10%</b>	<b>195,244</b>	<b>8%</b>	<b>242,389</b>	<b>9%</b>	<b>19,267</b>	<b>3%</b>	<b>204,626</b>	<b>7%</b>	<b>24,865</b>	<b>4%</b>	<b>-16%</b>	<b>29%</b>
Participación de los trabajadores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	-
Impuesto a la Renta	68,826	3%	66,163	3%	76,742	3%	7,379	1%	68,035	2%	9,098	2%	-11%	23%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>144,586</b>	<b>7%</b>	<b>129,081</b>	<b>5%</b>	<b>165,647</b>	<b>6%</b>	<b>11,888</b>	<b>2%</b>	<b>136,591</b>	<b>5%</b>	<b>15,767</b>	<b>3%</b>	<b>-18%</b>	<b>33%</b>

Indicadores financieros	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15
<b>Solvencia</b>						
Endeudamiento patrimonial de CP (veces)	1.18	1.04	1.04	1.09	1.27	1.11
Endeudamiento patrimonial Total (veces)	1.43	1.37	1.35	1.41	1.58	1.39
<b>Liquidez</b>						
Liquidez general (veces)	1.01	1.37	1.37	1.15	1.09	1.06
Liquidez ácida (veces)	0.38	0.64	0.57	0.29	0.46	0.30
Capital de Trabajo	5,991	218,453	249,295	98,596	67,586	43,914
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	21.29%	21.46%	22.18%	24.08%	21.95%	24.55%
Gastos Financieros / Ingresos	1.01%	1.00%	0.93%	1.09%	0.92%	1.04%
Rotación de cobranzas (días)	29	47	43	21	33	20
Rotación de inventarios (días)	91	89	104	119	85	107
Rotación de cuentas por pagar (días)	50.4	49.3	42.1	41.3	40.6	44.2
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA	231,887	236,373	268,686	265,099	237,627	243,774
EBITDA Ajustado	284,140	282,809	322,498	320,793	289,948	297,983
Utilidad neta / Ingresos totales	6.63%	5.33%	6.22%	2.10%	4.88%	2.70%
Margen EBITDA	10.64%	9.76%	10.08%	4.62%	8.50%	5.54%
ROAA*	12.71%	9.71%	11.50%	11.97%	8.88%	9.59%
ROAE*	30.65%	23.30%	27.16%	28.65%	21.84%	23.03%
<b>Cobertura y Deuda Financiera</b>						
Deuda financiera / EBITDA	1.35	1.52	1.77	1.83	2.12	2.07
FCO	-27,457	21,847	42,507	83,668	329,827	17,551
Cobertura de Intereses (veces) Ajustado*	12.89	11.68	12.95	12.53	11.31	11.70
Cobertura de Intereses (veces)*	10.52	9.76	10.79	10.35	9.27	9.57
Cobertura de Servicio de Deuda (veces) Ajustado	5.46	4.82	5.22	5.18	4.42	4.58
Cobertura de Servicio de Deuda (veces)	4.46	4.03	4.35	4.28	3.62	3.75
FCO / SS de Deuda*	-0.53	0.37	0.69	1.49	5.02	5.79

\* Indicadores anualizados