



## SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

26 de enero de 2016

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	Set. 15	Dic.14	Set.15
Activos:	1,557.93	1,511.91	Utilidad:	136.59 92.18
Pasivos:	954.04	814.35	ROAA*:	8.88% 11.14
Patrimonio:	603.89	697.57	ROAE*:	21.84% 24.39%

**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).

\*Indicadores se presentan anualizados al 30 de setiembre de 2015.

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 30 de setiembre de 2014 y 2015. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por la Empresa.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, 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). Sustentan las categorías asignadas el posicionamiento, liderazgo y experiencia de la Compañía en el sector *retail* y el respaldo patrimonial que le otorga su pertenencia al Grupo Falabella, lo cual a su vez le permite lograr sinergias comerciales y operativas con las empresas vinculadas del Grupo. Asimismo, aportan favorablemente el acceso que mantiene la Compañía a fondos del sistema financiero y mercado de capitales, la adecuada estructura financiera que mantiene, así como la experiencia de la Plana Gerencial en el manejo del negocio.

No obstante lo anterior, limita a SF el contar con una mayor clasificación la alta sensibilidad que presentan sus ventas frente al ciclo económico, traducidos en la desaceleración del consumo privado, así como 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 la empresa líder del sector *retail* peruano, dedicada a la venta al por menor de mercadería nacional e importada, contando al 30 de setiembre de 2015 con 162,166 m<sup>2</sup> distribuidos a lo largo de 26 tiendas (13 tiendas en Lima y 13 en provincias), de las cuales algunas corresponden a tiendas ancla ubicadas en centros comerciales, mientras que otras son locales individuales.

Al 30 de setiembre de 2015, la utilidad neta de SF alcanzó S/92.2 millones, mostrando un incremento de 43.93% respecto al mismo periodo de 2014. Lo anterior se explica en el crecimiento de los ingresos (+2.06%) y ligera reducción del costo de ventas (-0.07%) que tuvo como origen las medidas de prevención tomadas respecto a la gestión de inventarios y una política más eficiente de compras frente a cambios climáticos adversos y por el menor crecimiento del consumo; sumado a las menores liquidaciones y descuentos realizados los últimos meses que permitieron una mejora en el margen bruto que pasa de 27.20% a 28.73% entre ejercicios.

Cabe destacar que el crecimiento de las ventas totales se ha visto afectado, registrando un incremento de 2.06% entre setiembre 2014 y 2015, nivel inferior al 5.60% alcanzado entre setiembre de 2013 y 2014. Asimismo, durante el 2015, los indicadores *same store sale* (SSS) reportados trimestralmente vienen siendo negativos en 1.30%, 2.70% y 0.20%, respectivamente. Cabe recordar que el crecimiento observado al cierre de 2014 fue el más bajo los últimos cinco años debido a la desaceleración de la economía y factores externos.

Respecto a la carga operativa (+3.80%) esta se incrementa debido a la inauguración de dos tiendas en los últimos 12 meses -que incluye la apertura de la tienda N° 100 en la región-, las remodelaciones de las tiendas existentes, el incremento de personal y las campañas de publicidad; manteniendo así una participación relativamente estable en función a los ingresos. Con ello, la Compañía generó un EBITDA de S/.149.8 millones (+18.53% respecto a

setiembre de 2014). Cabe señalar, que si bien a la fecha se considera baja la penetración del sector *retail* en nuestro país y existen oportunidades de crecimiento, los márgenes podrían ajustarse por la desaceleración de la demanda interna y el consumo privado.

Con relación al gasto financiero (-3.60%), se redujo como consecuencia del vencimiento normal de los préstamos y obligaciones financieras y dada la inexistencia de toma de deuda adicional. De esta manera, se muestra una mejora en los indicadores de cobertura de gastos financieros a 10.46 veces y de servicio de deuda a 4.02 veces (9.27 y 3.62 al 30 de diciembre de 2014, respectivamente), los cuales al incluir el ajuste proveniente de los ingresos por la Asociación en Participación que mantiene la Compañía con Banco Falabella, se ven fortalecidos (12.90 veces y 4.96 veces, respectivamente).

Respecto a los márgenes del negocio y a los indicadores de rentabilidad, durante los últimos años evaluados resalta como debilidad la volatilidad de los mismos en línea con la variabilidad de sus ingresos. Sin embargo, al 30 de setiembre del 2015, se observa una mejora en los ratios de rentabilidad medidos a través del retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) y de sus activos (ROAA), situándose en 24.39% y 11.14%, respectivamente (21.84% y 8.88% al cierre de 2014).

En cuanto a los indicadores de liquidez, estos se mantienen en niveles adecuados considerando la naturaleza del negocio *retail* (liquidez general de 1.24 veces y prueba ácida de 0.36 veces al tercer trimestre de 2015). Por otro lado, dado que SF 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; sin embargo, ello es característico del sector *retail*. En línea con lo anterior, resulta favorable la disponibilidad del 63.07% 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.

Respecto al apalancamiento contable (pasivo / patrimonio), éste se reduce de 1.58 a 1.17 veces de diciembre de 2014 a setiembre de 2015, explicado por la reducción total del pasivo corriente (-19.53%) en línea con la amortización de préstamos bancarios, cuentas por pagar comerciales y cuentas por pagar a vinculadas. Sumado a lo anterior, el pasivo no corriente se incrementa en 5.72%, mientras que el patrimonio de la Compañía se ve fortalecido (+15.51%) debido a los mayores resultados acumulados y a la no la repartición de dividendos hasta setiembre 2015. Al respecto, si bien se considera positivo el fortalecimiento del patrimonio, resalta que los resultados acumulados tienen una participación mayor que el capital social, al no haberse capitalizado utilidades a lo largo de los últimos ejercicios, siendo así recursos susceptibles de repartición de dividendos.

Se debe mencionar que SF viene financiando tanto su capital de trabajo como sus planes de inversión sin necesidad de incurrir en adquisición de deuda adicional, haciendo uso de su generación propia y de sus flujos de caja operativos.

Se espera que la Compañía siga haciendo frente a la coyuntura económica actual y que la apertura de nuevos locales y remodelación de los ya existentes aporten positivamente al crecimiento de las ventas. Por el lado de la locación, existe como limitante el acceso a terrenos de espacios adecuados y el elevado costo asociado a los mismos sobre todo en Lima Metropolitana. Esta situación genera oportunidades de expansión en los alrededores de la capital y en provincias donde el comercio moderno todavía tiene espacio para seguir expandiéndose.

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

#### **Fortalezas**

1. Pertenencia a importante grupo económico con solidez y experiencia en el sector *retail*.
2. Posicionamiento estratégico de mercado y de la marca.
3. Diversificación de fuentes de fondeo, tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales.

#### **Debilidades**

1. Estacionalidad en las ventas y sensibilidad de las mismas a las tendencias de la moda y factores climatológicos.
2. Liquidez supeditada a las ventas y rotación de inventarios.
3. Indicadores SSS negativos durante el 2015.

#### **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) tiene como actividad económica 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.). Inició sus operaciones como Sears Roebuck del Perú S.A. en 1953, cuya razón social fue modificada posteriormente en 1984 a Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA. Finalmente, en setiembre de 1999 como consecuencia de la adquisición mayoritaria de la Compañía por el Grupo Falabella de Chile en 1995, esta pasa a tener su actual denominación de Saga Falabella S.A.

A la fecha de análisis, SF posee 26 locales a nivel nacional, contando con 13 tiendas en Lima y 13 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 30 de setiembre de 2015, la estructura accionaria de SF es la siguiente:

Nombre	Participación
Falabella Perú S.A.A.	94.49%
Otros	5.51%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

### 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

No han ocurrido cambios durante el 2015.

### Plana Gerencial

A la fecha de análisis, 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.
Gerente de Contabilidad	Nancy Samalvides M.
Gerente de Negocios	Miguel Plaza Málaga
Gerente de Proyectos Inmobiliarios	Javier Vidal O.

### Perfil del Accionista

Saga Falabella S.A. es subsidiaria de Falabella Perú S.A.A., empresa *holding* perteneciente al Grupo Falabella el cual a su vez opera a través de S.A.C.I. Falabella, empresa chilena líder en la región con presencia en Chile, Uruguay, Brasil, Colombia, Argentina y Perú. Sus 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 y *homecenters*, así como 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. Al 30 de setiembre de 2015, cuenta con 100 tiendas por departamento, 244 tiendas de mejoramiento para el hogar, 102 tiendas de supermercados, 4.8 millones de cuentas CMR y participación en 39 centros comerciales. Respecto al Grupo Falabella, este incursionó en el Perú en 1995 mediante la compra de las acciones de la Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA. Falabella Perú S.A.A.

A nivel consolidado, al 30 de setiembre de 2015, S.A.C.I. Falabella alcanzó ingresos por US\$7,883.8 millones, (+9.32% en relación al mismo período de 2014). Cabe señalar que el 92.37% de dichos ingresos corresponden al segmento no bancario (negocio *retail*), mientras que la diferencia corresponde al negocio bancario. Asimismo, el 51.73% del negocio *retail* está concentrado en Chile. Los mayores ingresos se explican por la consolidación con Maestro Perú desde el 01 de octubre de 2014, así como al incremento de superficie de ventas que creció 6.47% con la incorporación de 27 tiendas nuevas que abrió en la región los últimos 12 meses. Por el lado del negocio bancario, destacó el crecimiento de Banco Falabella en Colombia y Perú debido a un mayor nivel de colocaciones entre los periodos setiembre de 2014 y de 2015.

El resultado bruto de S.A.C.I. Falabella creció en 13.90% interanual<sup>1</sup>, siendo los principales contribuyentes las tiendas por departamento y de mejoramiento del hogar en Chile y por los formatos *retail* en Perú, mientras que Brasil y Colombia presentaron deterioro en sus márgenes, debido al impacto del tipo de cambio de productos importados y a las mayores liquidaciones en las tiendas por departamento, respectivamente. Asimismo, el negocio bancario en Chile ajustó el margen de la Compañía. Por otro lado, respecto a los gastos administrativos y de ventas (+14.00%), la carga operativa se incrementa por mayores gastos en sistemas en Perú y Chile, a la implementación de nuevos *core* bancarios y a la pre-apertura de las primeras tiendas Sodimac que se inaugurarán en Brasil y Uruguay. Como resultado, al 30 de setiembre de 2015, la utilidad neta alcanzó los US\$136 millones.

### Estrategia de Negocios

SF ofrece una variada gama de productos de vestuario, calzado, hogar, electrodomésticos, juguetería y accesorios, a precios convenientes y segmentados para el distinto público al que atiende, contando para ello con locales ubicados en zonas estratégicas a nivel nacional, que le han

<sup>1</sup> Variaciones presentadas en pesos chilenos.

permitido mantener un crecimiento sostenido en sus ventas, si bien éstas se han desacelerado dada la coyuntura económica actual, ello no ha sido significativo en opinión de la Compañía. La importancia de las tiendas es notoria al ser consideradas como tiendas anclas dentro de los centros comerciales del país, dado el importante flujo de personas que atraen los locales de la Compañía, aportando además positivamente al desarrollo de los centros comerciales del Grupo.

Al 30 de setiembre de 2015, SF cuenta con 26 tiendas, de las cuales 13 se encuentran ubicadas en Lima, con un área de ventas total de 162,166 m<sup>2</sup>, siendo inauguradas dos tiendas nuevas en los últimos 12 meses, una en Huánuco y otra en Centro Cívico de Lima, siendo esta última considerada un hito para la Compañía al tratarse de la tienda N° 100 de la región. SF viene dando un mayor impulso a la apertura de tiendas en provincia, debido al bajo nivel de penetración existente, a lo cual se le como ventaja la mayor disponibilidad de terrenos con un costo por m<sup>2</sup> más baratos en comparación a los precios en Lima. La Compañía espera seguir creciendo en Lima y provincias los próximos dos años, para lo cual se encuentra en proyecto la inauguración de por lo menos cinco locales y se mantiene en constante búsqueda de locaciones adecuadas.

En cuanto a la composición de sus ventas, la línea vestuario continúa siendo la más relevante, la cual incluye los segmentos niños, hombres, mujeres y calzado. Respecto a los medios de pago, las ventas realizadas a través de la tarjeta de crédito CMR representan más del 50% de sus ventas, manteniéndose como el principal medio de pago empleado en las tiendas de SF. Cabe mencionar que dicha tarjeta es emitida por el Banco Falabella, empresa vinculada al Grupo, uno de los emisores más importantes de tarjetas de crédito del Perú, el cual se mantiene en el tercer lugar en el ranking de colocaciones de consumo revolvente del sistema bancario peruano. Las sinergias existentes entre las tiendas y el Banco constituyen una herramienta muy potente para impulsar las ventas de la Compañía, ya que permite organizar campañas y promociones cruzadas a través de la amplia base de datos de clientes que posee.

Por su parte, respecto a sus canales de venta, SF comercializa una variada cantidad de productos nacionales e importados 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.

#### **Logística**

Las tiendas cuentan con un Centro de Distribución (CD) ubicado en Villa el Salvador en un terreno de 88,000 m<sup>2</sup> con 45,800 m<sup>2</sup> de área construida, el cual que fue inaugurado en agosto de 1998, el mismo que está orientado a reducir los costos de procesamiento, almacenamiento y distribución de mercadería. En cuanto al sistema de información, el CD cuenta con el Sistema de Administración de Bodega (S.A.B.), sistema de gestión de almacenes basado en la planificación continua, el seguimiento y el control de la actividad en tiempo real que cubre todos

los procesos operativos del ciclo de la mercancía, teniendo como principales ventajas la confirmación de movimientos con lectura de código de barras, la reducción del tiempo de atención de pedidos, Stock Fiable, resolución de incidencias en automático cuando se producen, información en tiempo real, reducción de errores y seguimiento de las operaciones realizadas. Adicionalmente cuenta con el B2B que es una alianza estratégica entre Saga Falabella y sus proveedores, 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.

La gestión de inventarios y las compras de están en función 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. Cabe señalar que durante el 2015 la Compañía ha venido tomando medidas de prevención respecto a los cambios climáticos a través de una política más eficiente de compras. 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 ECONÓMICO**

### **Entorno Internacional**

El desempeño de la economía global al tercer trimestre del 2015 ha sido heterogéneo y muestra señales mixtas de crecimiento, siendo el panorama actual de gran volatilidad e incertidumbre. Los tres factores que han influenciado el desarrollo de los mercados son la tendencia de fortalecimiento del dólar y la paulatina recuperación de la economía norteamericana, la crisis griega y la caída de la bolsa de Shanghái.

En diciembre, la FED decidió subir las tasas de interés los mismos que sitúan entre 0.25% y 0.5%, concretándose el tan esperado cambio. Al 30 de setiembre de 2015, EEUU muestra un crecimiento interanual de 2.0%<sup>2</sup>, unido a un nivel de inflación prácticamente nulo. Por otro lado, los

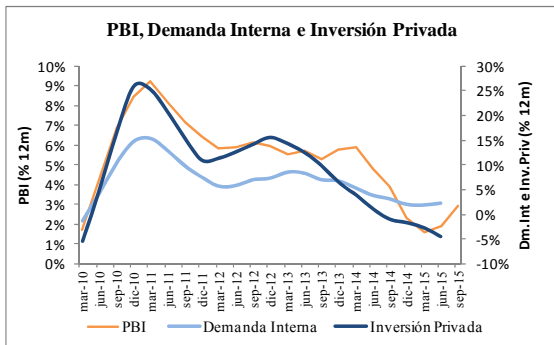
<sup>2</sup> Según la tercera estimación publicada por el U.S Department of Commerce en diciembre de 2015.

problemas continúan en la Eurozona, quien tiene como reto combatir la deflación y dinamizar su economía, incluyendo posibles recortes en las tasas de interés. La incertidumbre de los mercados financieros continúa ante la desaceleración de la economía de China, situación que generó volatilidad en las bolsas internacionales, los mercados de divisas y en los precios de las materias primas.

### Entorno Económico Local

Lo mencionado en el plano internacional afectaría el dinamismo de la economía nacional, como consecuencia del recorte de los precios de los minerales. Asimismo, la ralentización de la economía China -principal importador de *commodities*- también sería un factor que afectaría el plano local. Es así que 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 2.8% y 3.0%. Este contexto ha llevado a una nueva reducción de las estimaciones de crecimiento global del BCRP de 3.2% a 3.0% para el año 2015.

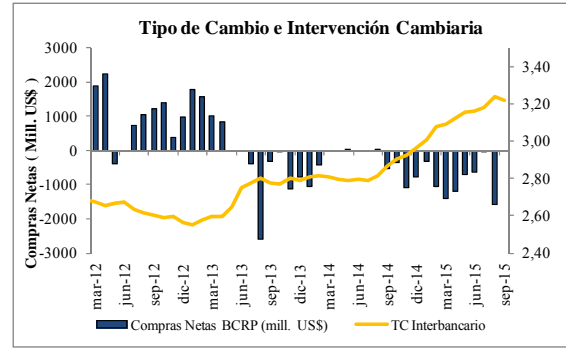
A setiembre de 2015, la economía peruana registra un crecimiento interanual de 2.954% (BCRP), el cual recoge la reactivación del sector minero, el mismo que producto del mayor volumen de producción de cobre, hierro, plata y plomo exhibe a setiembre una evolución interanual de 19.93%-, el dinamismo del sistema financiero y de seguros así como el favorable desempeño del sector telecomunicaciones.



Fuente: BCRP. Elaboración: Equilibrium.

En setiembre de 2015, el BCRP decidió elevar la tasa de referencia a 3.50%. Respecto a la inflación, al 30 de setiembre de 2015, el INEI reporta una variación anual acumulada de 3.43% y 0.03% de incremento mensual, uno de los niveles más bajos en lo que va del año y que se venía incrementando producto de factores temporales como la depreciación de la moneda local, el aumento del precio de algunos alimentos y combustibles, entre otros. Por otro lado, el impacto del Fenómeno del Niño es aún considerado incierto.

Cabe señalar a su vez que el Sol se ha depreciado en 7.05% en lo que va del año (enero-setiembre de 2015) al igual que el resto de monedas de la región, en un contexto del fortalecimiento del Dólar a nivel global. Con relación a la BVL, el 30 de setiembre se anunció la permanencia de Perú como mercado emergente, según el proveedor del índice MSCI.

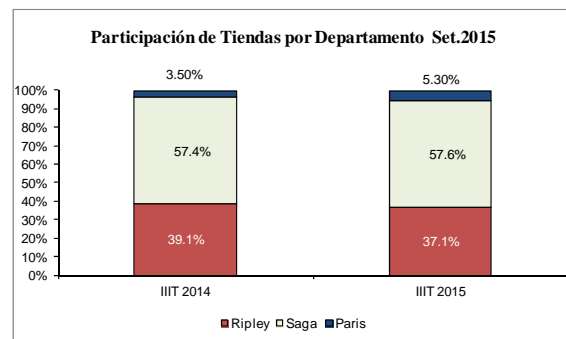


Fuente: BCRP. Elaboración: Equilibrium.

### Sector Retail – Tiendas por Departamento

A la fecha de análisis, el subsector Tiendas por Departamento está representado por Saga Falabella (Grupo Falabella), Ripley (Ripley Corp), Oeschle (Grupo Intercorp) y Almacenes Paris (Grupo Cencosud). El segmento se inició con la presencia de Saga Falabella, seguido por Ripley y posteriormente Paris, tres pertenecientes a conglomerados chilenos. Asimismo, existe presencia de las marcas locales representadas a través de Oechsle y Topitop.

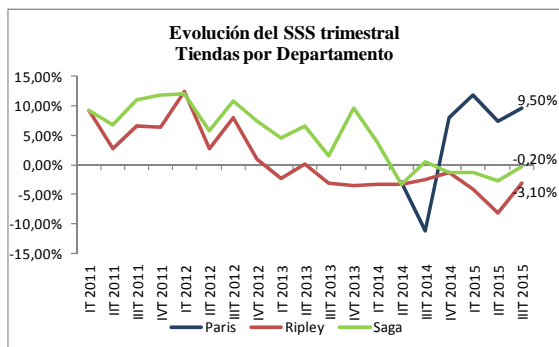
Cabe señalar que a fines de 2014 y durante el ejercicio 2015, factores climáticos vinculados al Fenómeno El Niño afectaron a las empresas del subsector, en tanto este causó el recorte de la temporada de invierno y ocasionó problemas en la gestión de inventarios, sumado a la necesidad de realizar campañas de descuentos y promociones, tema que se habría corregido con medidas preventivas a la fecha de análisis. Por otro lado, la incursión de formatos novedosos conocidos como *fast fashion*, con presencia de tiendas como H&M, Forever21 así como el ingreso de Zara, han incrementado la oferta de productos de vestuario y accesorios, intensificando el nivel de competencia en el sector y haciendo que las estrategias comerciales sean redefinidas a fin de no perjudicar los márgenes del negocio. Respecto a la participación de mercado<sup>3</sup> (medida a través de las ventas), al 30 de setiembre de 2015 Saga Falabella continúa como líder, seguido por Ripley y Paris.



Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

La desaceleración de la economía y del consumo interno han llevado a que el nivel de crecimiento de las ventas -medido a través del indicador *same store sale* (SSS)-muestre un retroceso, con la excepción de Paris que recientemente ha iniciado su etapa de expansión.

<sup>3</sup> En base a las tres empresas analizadas con presencia en el Perú.



Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

## SAGA FALABELLA S.A. ANÁLISIS FINANCIERO

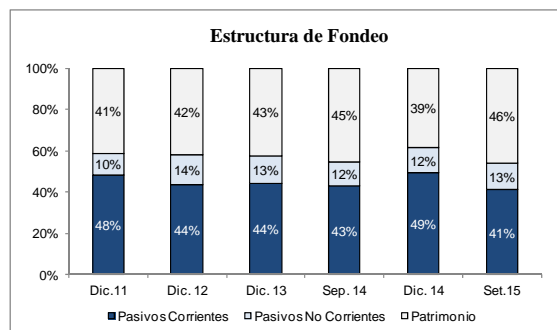
### Activos

Al 30 de setiembre de 2015, el activo de SF totalizó S/1.511.9 millones, mostrando un retroceso de 2.95% respecto a diciembre de 2014, lo cual se sustenta principalmente en la reducción de las cuentas por cobrar de sus empresa afiliadas (-15.03%) así como de Banco Falabella (-50.52%). No obstante, en términos interanuales, la situación se observa favorable con un incremento de 4.59% en el total de activos, el cual incorpora el efecto de las cuentas por cobrar a afiliadas (+52.62%), contrarrestado por el retroceso del saldo reportado por Banco Falabella (-12.16%).

A nivel de composición del activo, las principales cuentas corresponden a inmuebles, maquinaria y equipos (35.72%), rubro que incluye principalmente las mejoras en edificios y construcciones alquiladas, edificios propios y terrenos; seguido por existencias (35.30%) e inversiones (12.33%), las cuales incluyen cuentas por cobrar por contratos de asociación en participación por S/151.0 millones e inversiones en las subsidiarias Saga Falabella Oriente, Saga Falabella Iquitos y Viajes Falabella por S/35.0 millones. Finalmente, se encuentran otras cuentas por cobrar (10.53%) que incluyen cuentas por cobrar a afiliadas y diversas.

### Pasivos y Estructura de Fondo

Al tercer trimestre de 2015, la estructura de financiamiento de la Compañía se mantiene concentrada en el corto plazo, siendo sus principales fuentes de financiamiento préstamos de corto plazo (18.65%) y cuentas por pagar comerciales (13.56%), que tienen como finalidad cubrir sus necesidades de capital de trabajo. No menos importante resulta la participación del patrimonio como fuente de fondeo (46.14%).



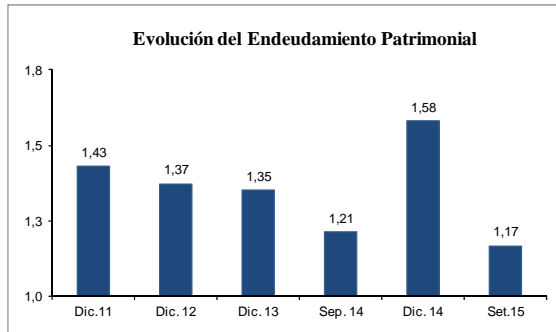
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

En relación a los pasivos corrientes, éstos retroceden en 19.53% a setiembre de 2015, debido a la amortización de préstamos bancarios de corto plazo (-20.39%) así como de cuentas por pagar comerciales (-12.10%) y a la reducción de cuentas por pagar a vinculadas (16.65%). Respecto a los préstamos bancarios, la Compañía ha venido reduciendo deuda con el flujo de caja operativo.

Respecto al pasivo no corriente, al tercer trimestre de 2015 este se incrementa en 5.72%, debido al mayor saldo de otras obligaciones a plazo, las cuales incluyen cuentas por pagar comerciales, cuentas por pagar a vinculadas, provisiones e ingresos diferidos. Cabe resaltar que esta última partida es la más representativa pues dichos ingresos diferidos corresponden a un contrato de transferencia de propiedad de un local ubicado en Arequipa, a favor de la vinculada Aventura Plaza y cuyo pago fue realizado en mayo del presente año, pero cuyo ingreso será devengado a lo largo de los 40 años de duración del contrato. Por el contrario, la reducción de la deuda financiera de largo plazo 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. Asimismo, no se ha requerido mayor financiamiento a largo plazo para hacer frente a sus necesidades de CAPEX.

Considerando el patrimonio de la Compañía, al cierre del tercer trimestre de 2015 este totaliza S/697.6 millones (+15.51% respecto a diciembre de 2014), incremento que es explicado por los mayores resultados acumulados (86.86%). Cabe señalar que no se han repartido dividendos en lo que va del 2015. Resalta que a la fecha de análisis la Compañía mantiene el mismo capital social observado en los últimos cuatro años, al no haber realizado aportes de capital o capitalización de utilidades. En consecuencia, sería apropiado que los resultados acumulados se materialicen en un mayor capital social, al ser susceptibles de repartirse como dividendos a los accionistas.

En línea con la mencionada reducción de los pasivos (-14.64%), el apalancamiento contable retrocede de 1.58 veces en diciembre de 2014 a 1.17 veces a setiembre de 2015.

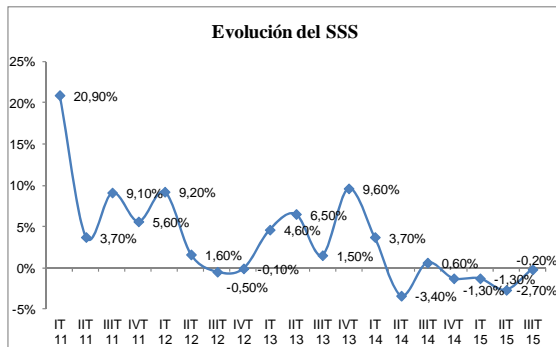


Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad y Generación

Al 30 de setiembre de 2015, la utilidad neta totaliza S/.92.18 millones, mostrando un incremento de 43.93% respecto al mismo periodo de 2014, explicado por el aumento del 2.00% de los ingresos correspondientes a la venta de mercadería y al ligero retroceso en el costo de venta del orden de -0.07%, cuyo efecto final produjo una mejora en el margen bruto, el mismo que pasa de 27.20% a 28.73% interanual.

Cabe señalar que si bien las ventas se incrementan al corte de análisis, éste crecimiento es menor en comparación a los periodos analizados previos (+4.96% a diciembre de 2014 y +3.01% a marzo de 2015), como consecuencia de la desaceleración de la economía y por tanto del consumo interno; sin embargo, pese a ello las tiendas por departamento siguen aportando positivamente dada la apertura de dos tiendas nuevas. No obstante, dicho dinamismo se explicaría por la mayor área de venta disponible, en tanto al tercer trimestre de 2015, SF muestra un indicador SSS negativo en 0.20% (SSS negativo en 1.03% y 2.70% el primer y segundo trimestre de 2015, respectivamente).

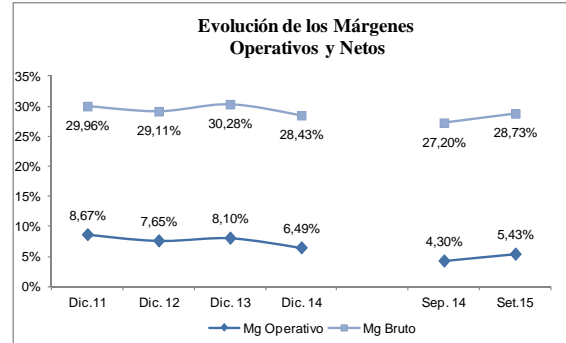


Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Cabe señalar que el margen bruto se recuperó en línea con las menores actividades promocionales realizadas, así como por la mejor gestión de inventarios, generando costos de ventas competitivos.

En relación a la carga operativa, a setiembre de 2015 los gastos de venta se incrementaron en 2.68%, mientras que los gastos de administración en 9.44%, ello en línea con la apertura de dos nuevas tiendas, la remodelación de locales existentes, mayores gastos de personal y a las campañas de publicidad. Al respecto, es de indicar que la carga operativa pasó a representar el 23.30% del total de ingre-

tos, participación ligeramente superior a la reportada en setiembre de 2014 (22.91%). No obstante lo mencionado, el margen operativo mejora de 4.30% a 5.43% interanual, reflejando un incremento de 45.86% en la utilidad operativa, ello como consecuencia del margen bruto que le permite mostrar una posición favorable.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

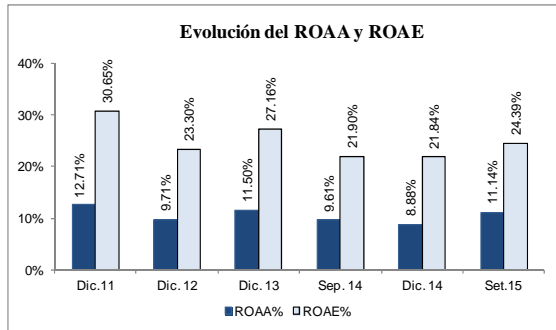
Respecto a la generación de la Compañía -medida a través del EBITDA- al 30 de setiembre de 2015 la misma S/.149.8 millones (+18.53% respecto al mismo periodo del año anterior), llegando a S/. 261.1 millones en términos anualizados. Por su parte, el margen EBITDA se situó en 7.59%, siendo superior al generado a setiembre de 2014 (6.53%). No obstante, se observa una constante desaceleración para los últimos años evaluados.

Indicadores	Dic. 11	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Set. 15*
M. Operativo	8,7%	7,6%	8,1%	6,5%	5,4%
M. Neto	6,6%	5,3%	6,2%	4,9%	4,7%
EBITDA (S/. MM)*	231.89	236.37	268.67	268.63	261.05
Margen EBITDA	10,64%	9,76%	10,08%	8,50%	7,59%

\*Indicadores anualizados

Afectó parcialmente el resultado generado en el periodo la pérdida asociada a variaciones de tipo de cambio, la cual ascendió a S/1,197.0 mil; sin embargo, esta representa únicamente el 0.06% de los ingresos de la Compañía. Al respecto, la Gerencia señala haber evaluado el riesgo de la posición para lo cual realizó compra de dólares en productos derivados. En esa línea, aportó favorablemente la ganancia obtenida en instrumentos financieros derivados por S/1,409.0 mil, partida que representa el 0.07% de los ingresos.

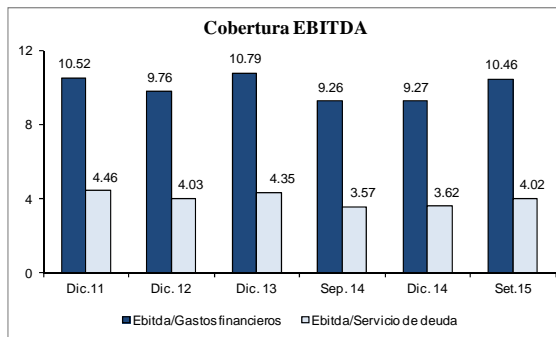
De esta manera, al 30 de setiembre de 2015, la utilidad neta de SF muestra un incremento al cerrar en S/.92,181.0 mil, superior en 43.93% a la registrada en el mismo periodo de 2014. En línea con lo anterior, la rentabilidad medida a través del retorno promedio anualizado para los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) pasan 8.88% y 21.90% a 11.14% y 24.39%, respectivamente.



Indicadores anualizados

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

Dada la reducción mostrada en el nivel de deuda, así como en la mayor generación observada al tercer trimestre de 2015, los indicadores de cobertura de la Compañía se ven fortalecidos al pasar la cobertura de servicio de deuda a 4.02 veces (3.62 veces a diciembre de 2014), mientras que la cobertura de gastos financieros cerró en 10.46 veces (9.27 veces a diciembre de 2014).



Indicadores anualizados

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

De incluir en el cálculo de las mencionadas coberturas los ingresos percibidos por la existencia del contrato de asociación en participación que SF mantiene vigente con Banco Falabella, mediante el cual se compromete a entregar aportes a cambio de participar en los resultados del banco, los ratios mejoran aún más en tanto dichos ingresos constituyen una fuente de generación directa dado su carácter recurrente. Al 30 de setiembre de 2015, los ingresos por asociación en participación ascendieron a S/47.0 millones (+22.34% respecto a setiembre de 2014), representando el 2.38% del total de ingresos de la Compañía. 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	Set. 15*
EBITDA / Gastos financieros	12.89	11.68	12.95	11.31	12.90
EBITDA / Servicio de deuda	5.46	4.82	5.22	4.42	4.96

Indicadores anualizados

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

### Liquidez

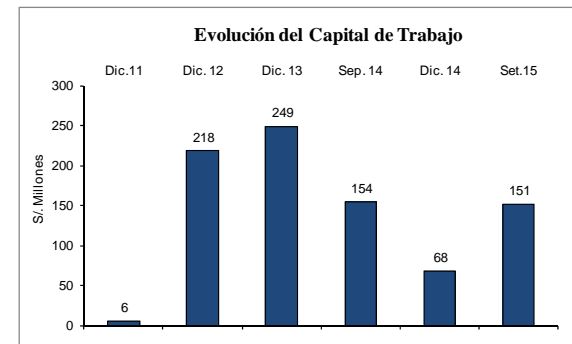
Los indicadores de liquidez de SF se ajustan tanto a diciembre de 2014 como a setiembre de 2015, como consecuencia del retroceso del activo corriente, principalmente de las cuentas por cobrar asociadas a Banco Falabella (-

50.52%), que no pudo ser compensada con la reducción de los préstamos bancarios (-20.39%). Asimismo, por el incremento de las existencias (+13.48%), que generan una mayor deducción al efectuar la prueba ácida. No obstante, al 30 de setiembre de 2015, se muestra un mayor capital de trabajo en comparación a diciembre de 2014, pero ligeramente inferior a setiembre de 2014 (S/154.3 millones).

Indicadores	Dic. 11	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Set. 15
Liquidez General	1.01	1.37	1.37	1.09	1.24
Liquidez Acida	0.38	0.64	0.57	0.46	0.36
Capital de Trabajo (MM de soles/.)	5.99	218.4	249.3	67.59	151.48

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

Cabe indicar que en el negocio *retail*, 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, siendo el periodo más relevante el último trimestre de cada año debido a los ingresos que genera la campaña navideña. Al respecto, al análisis se agrega el retroceso en el ratio de rotación de inventarios, que pasa de 85 días en diciembre de 2014 a 102 a setiembre de 2015; no obstante, se mantiene similar al reportado en el mismo periodo de 2014 (104 días). Asimismo, debido a la naturaleza del negocio, la Compañía financia la mayoría de sus operaciones con fondos de corto plazo, por lo que es natural que generalmente el capital de trabajo no muestre mayor volumen; en tanto existe un importante financiamiento a través de préstamos bancarios y cuentas por pagar de corto plazo, estructura que se mantiene pese a la utilización de fondos provenientes de la emisión de bonos corporativos.

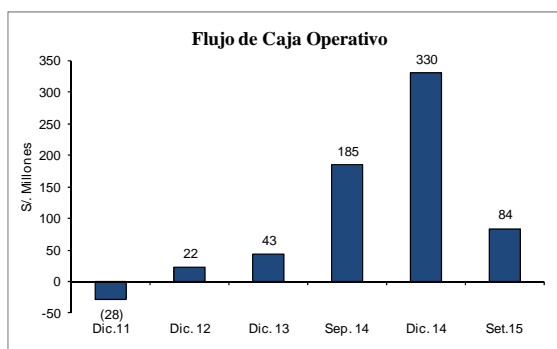


Datos anualizados.

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

Respecto a la evolución del flujo de caja operativo, a setiembre de 2015 este se mantuvo positivo, llegando a S/83.9 millones (S/184.8 millones al tercer trimestre de 2014). Cabe señalar que este le permite cubrir de manera adecuada con el servicio de deuda, cuyo ratio asciende a 3.53 veces (1.84 veces a setiembre de 2014).





Datos anualizados.

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

Cabe agregar, que pese a la poca holgura que presentan los ratios de liquidez, se debe considerar que la Compañía cuenta con amplio acceso al crédito en el sistema financiero con una línea total de S/.974.0 millones, de la cual a la fecha ha usado sólo el 36.93%. Asimismo, se considera el acceso que mantiene en el mercado de capitales, siendo posible acceder a fuentes de fondeo diversificadas, manteniendo a la fecha de evaluación dos programas en circulación. Se consideran igualmente la facilidad que tiene la Compañía a acceder a descuentos por pronto pago, 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.

## 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, fijando como monto máximo de circulación de hasta S/.200 millones y 10 años de vigencia del Programa. 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. Por otro lado, 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  $> = 3.0$
- Índice de cobertura de servicio de deuda  $> 1.4$  veces

#### **Primera Emisión – Serie A:**

Monto: S/.50 millones.

Saldo en circulación: S/.16.07 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: Por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

#### **Primera Emisión – Serie B:**

Monto: S/.50 millones.

Saldo en circulación: S/.19.64 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: Por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

#### **Segunda Emisión – Serie A:**

Monto: S/.50 millones.

Saldo en circulación: S/.21.43 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: 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 y la vigencia del mismo 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. Por otro lado, los Bonos emitidos en este programa se encuentran respaldados únicamente con el patrimonio del Emisor y posee los siguientes resguardos:

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

#### **Primera Emisión – Serie A:**

Monto: S/.60 millones.

Saldo en circulación: S/.40.5 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: Por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

**Primera Emisión – Serie B:**

Monto: S/.40 millones.  
Saldo en circulación: S/.28.0 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: Por trimestres vencidos contados a partir de la Fecha de Emisión.

**Segunda Emisión – Serie A:**

Monto: S/.50 millones.  
Saldo en circulación: S/.38.75 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: 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		sep-15 dic-14	sep-15 sep-14
	dic-11	%	dic-12	%	dic-13	%	sep-14	%	dic-14	%	sep-15	%		
<b>ACTIVOS</b>														
<b>Activo Corriente</b>														
Caja Bancos	43,589	3%	41,100	3%	37,984	2%	24,516	2%	50,109	3%	50,816	3%	1.41%	107.28%
Cuentas por Cobrar Comerciales	11,058	1%	10,586	1%	10,776	1%	5,257	0%	12,308	1%	8,568	1%	-30.39%	62.98%
Otras Cuentas por Cobrar:														
Afiliadas (Excluyendo a Bco Falabella)	11,957	1%	12,246	1%	13,563	1%	15,232	1%	27,359	2%	23,247	2%	-15.03%	52.62%
CMR o Bco Falabella	165,838	13%	305,872	22%	304,366	20%	138,021	10%	245,018	16%	121,244	8%	-50.52%	-12.16%
Diversas	8,522	1%	10,199	1%	14,368	1%	8,299	1%	15,479	1%	14,657	1%	-5.31%	76.61%
Existencias:	387,751	30%	425,323	31%	534,209	35%	543,432	38%	470,351	30%	533,764	35%	13.48%	-1.78%
Gastos pagados por anticipado	6,364	0%	7,058	1%	7,440	0%	30,256	2%	15,626	1%	15,676	1%	0.32%	-48.19%
Activo por impuesto a las ganancias	-	0%	-	0%	-	0%	10,142	1%	-	0%	2,273	0%	-	-
Otros activos no financieros	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	617	0%	245	0%	-60.29%	-
<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>775,155</b>	<b>54%</b>	<b>836,867</b>	<b>54%</b>	<b>770,490</b>	<b>51%</b>	<b>-7.93%</b>	<b>-0.60%</b>
Inmueble maquinaria y equipo neto	452,860	35%	474,390	35%	504,355	33%	512,720	35%	507,574	33%	540,096	36%	6.41%	5.34%
Inversiones	208,523	16%	67,960	5%	86,974	6%	150,075	10%	206,066	13%	186,474	12%	-9.51%	24.25%
Otros activos	3,160	0%	5,398	0%	6,073	0%	7,661	1%	7,421	0%	14,851	1%	100.12%	93.85%
<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>1,445,611</b>	<b>100%</b>	<b>1,557,928</b>	<b>100%</b>	<b>1,511,911</b>	<b>100%</b>	<b>-2.95%</b>	<b>4.59%</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%	234,000	16%	304,000	20%	242,000	16%	-20.39%	3.42%
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%	212,919	15%	233,218	15%	205,009	14%	-12.10%	-3.72%
Provisiones	59,367	5%	51,276	4%	56,958	4%	50,848	4%	52,993	3%	54,813	4%	3.43%	7.80%
Pasivos por impuesto a las ganancias	5,893	0%	10,832	1%	15,064	1%	-	0%	11,216	1%	-	0%	-100.00%	-
Otros pasivos	54,293	4%	56,553	4%	64,323	4%	32,908	2%	75,697	5%	33,788	2%	-55.36%	2.67%
Cuentas por pagar a vinculadas	110,297	8%	66,886	5%	47,776	3%	48,628	3%	52,148	3%	43,464	3%	-16.65%	-10.62%
Porción Cte. Deuda Financiera L.P.	29,966	2%	34,503	3%	36,919	2%	41,573	3%	40,009	3%	39,938	3%	-0.18%	-3.93%
<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>620,876</b>	<b>43%</b>	<b>769,281</b>	<b>49%</b>	<b>619,012</b>	<b>41%</b>	<b>-19.53%</b>	<b>-0.30%</b>
Deuda Financiera a largo plazo	119,827	9%	181,122	13%	191,515	13%	164,236	11%	158,914	10%	131,599	9%	-17.19%	-19.87%
Impuesto a la renta diferido	14,787	1%	9,869	1%	4,033	0%	2,082	0%	827	0%	-	0%	-100.00%	-100.00%
Otras obligaciones a largo plazo	974	0%	2,195	0%	4,337	0%	5,085	0%	25,018	2%	63,736	4%	154.76%	1153.41%
<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>171,403</b>	<b>12%</b>	<b>184,759</b>	<b>12%</b>	<b>195,335</b>	<b>13%</b>	<b>5.72%</b>	<b>13.96%</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>792,279</b>	<b>55%</b>	<b>954,040</b>	<b>61%</b>	<b>814,347</b>	<b>54%</b>	<b>-14.64%</b>	<b>2.79%</b>
Capital social	250,000	19%	250,000	18%	250,000	16%	250,000	17%	250,000	16%	250,000	17%	0.00%	0.00%
Otras reservas de patrimonio	4,642	0%	6,430	0%	7,845	1%	8,451	1%	9,115	1%	11,531	1%	26.51%	36.45%
Reservas	20,042	2%	34,500	3%	48,143	3%	50,921	4%	50,921	3%	50,000	3%	-1.81%	-1.81%
Resultado del ejercicio	144,586	11%	129,081	9%	165,647	11%	64,047	4%	136,591	9%	92,181	6%	-32.51%	43.93%
Resultado Acumulados	115,676	9%	153,004	11%	175,177	12%	279,913	19%	157,261	10%	293,852	19%	86.86%	4.98%
<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>653,332</b>	<b>45%</b>	<b>603,888</b>	<b>39%</b>	<b>697,564</b>	<b>46%</b>	<b>15.51%</b>	<b>6.77%</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>1,445,611</b>	<b>100%</b>	<b>1,557,928</b>	<b>100%</b>	<b>1,511,911</b>	<b>100%</b>	<b>-2.95%</b>	<b>4.59%</b>

## SAGA FALABELLA S.A.

### Estado de Ganancias y Pérdidas

(Miles de Soles)

	dic-11	%	dic-12	%	dic-13	%	sep-14	%	dic-14	%	sep-15	%	sep-15 sep-14	dic-14 dic-13
<b>INGRESOS</b>														
Venta de mercadería	2,163,809	99%	2,404,689	99%	2,649,257	99%	1,920,874	99%	2,776,973	99%	1,959,318	99%	2.00%	4.82%
Comisiones por concesiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%		
Otros Ingresos Operacionales	16,510	1%	17,643	1%	15,483	1%	14,197	1%	19,873	1%	15,693	1%	10.54%	28.35%
<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>1,935,071</b>	<b>100%</b>	<b>2,796,846</b>	<b>100%</b>	<b>1,975,011</b>	<b>100%</b>	2.06%	4.96%
Costo de Ventas	1,527,126	70%	1,717,096	71%	1,857,858	70%	1,408,637	73%	2,001,592	72%	1,407,586	71%	-0.07%	7.74%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>653,193</b>	<b>30%</b>	<b>705,236</b>	<b>29%</b>	<b>806,882</b>	<b>30%</b>	<b>526,434</b>	<b>27.20%</b>	<b>795,254</b>	<b>28.43%</b>	<b>567,425</b>	<b>28.73%</b>	7.79%	-1.44%
<b>GASTOS</b>														
Gasto de ventas	374,714	17%	430,941	18%	485,896	18%	369,765	19%	512,845	18%	379,664	19%	2.68%	5.55%
Gastos de administración	89,491	4%	89,006	4%	105,234	4%	73,526	4%	100,993	4%	80,470	4%	9.44%	-4.03%
<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>83,143</b>	<b>4%</b>	<b>181,416</b>	<b>6%</b>	<b>107,291</b>	<b>5%</b>	45.86%	-15.91%
<b>OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)</b>														
Ingresos financieros	578	0%	833	0%	581	0%	798	0%	913	0%	567	0%	-28.95%	57.14%
Gastos financieros	(22,036)	-1%	(24,208)	-1%	(24,908)	-1%	(19,003)	-1%	(25,634)	-1%	(18,318)	-1%	-3.60%	2.91%
Asociación en Participación	52,253	2%	46,436	2%	53,812	2%	38,452	2%	52,321	2%	47,043	2%	22.34%	-2.77%
Ganancia (perdida) en Instrum. Derivados	(2,755)	0%	(659)	0%	7,200	0%	(5,524)	0%	(4,682)	0%	1,409.0	0%	-125.51%	-165.03%
Diversos, neto	(8,542)	0%	(14,223)	-1%	(207)	0%	41	0%	26	0%	(2,823)	0%	-6985%	-112.56%
<b>UTILIDAD ANTES DE DC</b>	<b>208,486</b>	<b>10%</b>	<b>193,468</b>	<b>8%</b>	<b>252,230</b>	<b>9%</b>	<b>97,907</b>	<b>5%</b>	<b>204,360</b>	<b>7%</b>	<b>135,169</b>	<b>7%</b>	38.06%	-18.98%
Diferencia en Cambio (DC)	4,926	0%	1,776	0%	(9,841)	0%	1,605	0%	266	0%	(1,197)	0%	-174.58%	-102.70%
<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>99,512</b>	<b>5%</b>	<b>204,626</b>	<b>7%</b>	<b>133,972</b>	<b>7%</b>	34.63%	-15.58%
Participación de los trabajadores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%		
Impuesto a la Renta	68,826	3%	66,163	3%	76,742	3%	35,465	2%	68,035	2%	41,791	2%	17.84%	-11.35%
<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>64,047</b>	<b>3%</b>	<b>136,591</b>	<b>5%</b>	<b>92,181</b>	<b>5%</b>	43.93%	-17.54%

Indicadores financieros	dic-11	dic-12	dic-13	sep-14	dic-14	sep-15
<b>Solvencia</b>						
Endeudamiento patrimonial de CP (veces)	1.18	1.04	1.04	0.95	1.27	0.89
Endeudamiento patrimonial Total (veces)	1.43	1.37	1.35	1.21	1.58	1.17
<b>Liquidez</b>						
Liquidez general (veces)	1.01	1.37	1.37	1.25	1.09	1.24
Liquidez ácida (veces)	0.38	0.64	0.57	0.32	0.46	0.36
Capital de Trabajo	5,991	218,453	249,295	154,279	67,586	151,478
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	21.29%	21.46%	22.18%	21.97%	21.95%	22.23%
Gastos Financieros / Ingresos	1.01%	1.00%	0.93%	0.94%	0.92%	0.88%
Rotación de cobranzas (días)	29	47	43	20	33	18
Rotación de inventarios (días)	91	89	104	104	85	102
Rotación de cuentas por pagar (días)	50.4	49.3	42.1	41.1	40.6	40.2
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA*	231,887	236,373	268,686	241,373	237,627	261,051
EBITDA Ajustado*	284,140	282,809	322,498	293,788	289,948	321,963
Utilidad neta / Ingresos totales	6.63%	5.33%	6.22%	3.31%	4.88%	5.81%
Margen EBITDA	10.64%	9.76%	10.08%	6.53%	8.50%	7.59%
ROAA*	12.71%	9.71%	11.50%	9.61%	8.88%	11.14%
ROAE*	30.65%	23.30%	27.16%	21.90%	21.84%	24.39%
<b>Cobertura y Deuda Financiera</b>						
Deuda financiera / EBITDA	1.35	1.52	1.77	1.82	2.12	1.58
FCO	-27,457	21,847	42,507	184,802	329,827	83,880
Cobertura de Intereses (veces) Ajustado*	12.89	11.68	12.95	11.27	11.31	12.90
Cobertura de Intereses (veces)*	10.52	9.76	10.79	9.26	9.27	10.46
Cobertura de Servicio de Deuda (veces) Ajustado	5.46	4.82	5.22	4.34	4.42	4.96
Cobertura de Servicio de Deuda (veces)	4.46	4.03	4.35	3.57	3.62	4.02
FCO* / SS de Deuda*	-0.53	0.37	0.69	1.84	5.02	3.53

\* Indicadores anualizados

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

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

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

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

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

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

representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

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