

# Saga Falabella S.A.

## Informe Semestral

### Ratings

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

Con información financiera a junio 2019.  
Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 12/11/2019 y 31/05/2019.

### Perspectiva

Estable

Millones de Soles (MM S/)	NIF 16		Sin NIF 16		
	Jun-19	Jun-19	Jun-18	Dic-18	Dic-17
Ingresos	1,449	1,449	1,488	3,124	2,948
EBITDAR *	n.d.	141	178	384	340
EBITDAR Ajustado **	141	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mg. EBITDAR	n.d.	9.8%	11.9%	12.3%	11.5%
Mg. EBITDAR Ajustado	9.8%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Financiera	562	562	522	508	536
Deuda Ajustada Total ***	1,107	1,124	1,121	1,135	1,125
Caja y Valores Líquidos	48	48	94	76	78
Deuda Ajustada Total / EBITDAR	n.d.	4.0	3.2	3.0	3.3
Deuda Aj. Total / EBITDAR Aj.	3.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Aj. Neta / EBITDAR	n.d.	3.8	2.9	2.8	3.1
Deuda Aj. Neta / EBITDAR Aj.	3.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDAR / (G. Fin. + G. Oper. Alq.)	n.d.	2.6	3.1	3.4	2.8
EBITDAR Aj. / (G. Fin.+ Alq. Deveng.)	2.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

\* EBITDAR = EBITDA + Gastos Operativos por Alquileres

\*\* EBITDAR Ajustado = EBITDA (NIF 16) + Gastos Operativos por Alquileres

\*\*\* Deuda Ajustada Total = Deuda Fin.+ Pasivos por Alq.+ Gastos Oper. por Alq. por 7.0x

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: A&A

### Metodología aplicada

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

### Analistas

**Sergio Castro Deza**  
(511) 444 5588  
[sergiocastro@aai.com.pe](mailto:sergiocastro@aai.com.pe)

**Gustavo Campos R.**  
(511) 444 5588  
[gustavo.campos@aai.com.pe](mailto:gustavo.campos@aai.com.pe)

### Fundamentos

Las clasificaciones a los instrumentos de Saga Falabella (en adelante la Empresa) se fundamentan principalmente en:

**Soporte de la matriz:** Saga Falabella cuenta con el respaldo y *expertise* de su accionista chileno, Falabella S.A., el cual tiene una clasificación internacional de “BBB+”, con perspectiva estable, otorgada por *FitchRatings*. El grupo tiene presencia en Chile, Perú, Colombia, Brasil, Argentina, Uruguay y México, siendo Perú la subsidiaria más importante después de Chile en términos de ingresos y EBITDA (aprox. 26% y 21% de participación a junio 2019, respectivamente).

**Estabilidad operacional:** A pesar del menor crecimiento de la economía peruana registrado en los últimos años, del menor dinamismo del consumo y la mayor competencia existente, Saga Falabella ha mostrado resultados operacionales relativamente estables.

Sin embargo, al cierre de junio 2019 el EBITDAR consolidado ascendió a S/ 141.4 MM y el margen EBITDAR fue 9.8%, observándose un deterioro respecto a lo registrado a junio 2018 (S/ 177.7 MM y 11.9%, respectivamente), producto de la desaceleración de la economía peruana y del consumo privado durante el primer semestre del 2019.

**Indicadores de endeudamiento:** A junio 2019, el ratio consolidado de Deuda Ajustada Total (Deuda Fin. + Pasivos por Alquileres + Gastos Oper. Alq. por el factor 7.0) entre EBITDAR se ubicó en 3.9x. En ese sentido, se observó un deterioro con respecto a lo estimado por la Clasificadora a junio 2018 (3.2x).

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

**Adecuada capacidad de generación:** Saga Falabella, junto al Banco Falabella Perú, son proveedoras de fondos del *holding* local, lo que le ha permitido a la misma financiar la expansión de los otros negocios que se encuentran presentes en el Perú. En ese sentido, en el primer semestre del 2019 Saga Falabella repartió dividendos por S/ 70.0 MM (similar a lo realizado a junio 2018).

**Sinergias con los diversos negocios del Grupo:** La alianza comercial con el Banco Falabella Perú le otorga ventajas a la Empresa, al impulsar el consumo en sus tiendas a través del crédito. Asimismo, se destaca el “Contrato de Asociación en Participación” que mantiene con el Banco y que le ha permitido percibir ingresos importantes (S/ 22.2 MM a junio 2019 y S/ 18.9 MM a junio 2018).

Cabe señalar que la Clasificadora no ha considerado dichos ingresos como parte del EBITDA. Adicionalmente, Open Plaza Perú y Mall Plaza Perú han contribuido de manera exitosa a la expansión y diversificación geográfica de las operaciones de Saga Falabella y de los demás formatos con los que el Grupo opera en el Perú, lo cual permite en conjunto, ser una oferta *retail* más potente, y en el caso de Saga Falabella incurrir en un menor costo de expansión al tener sólo que implementar las tiendas, en vez de tener que adquirir los inmuebles.

### **¿Qué podría modificar las clasificaciones otorgadas?**

El *rating* podría verse modificado de manera negativa si el nivel de apalancamiento, medido como Deuda Ajustada Total / EBITDAR, se mantuviera de manera sostenida por encima de 4.0x y/o se produjera un deterioro persistente en los márgenes y/o se realizara un plan de crecimiento agresivo que no vaya acompañado de una capitalización adecuada. Además, cambios en la clasificación de su matriz podrían implicar una revisión en las clasificaciones asignadas.

Asimismo, entre los principales factores de riesgo que limitan los *ratings* otorgados figuran: la sensibilidad del comercio y los créditos de consumo a los movimientos en la actividad económica y el empleo; y el incremento de la competencia proveniente de otros formatos (tiendas *fast fashion*, ventas *online*, etc.).

## ■ Acontecimientos Recientes

El 06/11/2019 Saga Falabella comunicó mediante un Hecho de Importancia en la SMV que su Directorio aprobó el Proyecto de Escisión Saga Falabella S.A. – Inmobiliaria SIC S.A. (“el Proyecto”), el cual será sometido a la Junta General de Accionistas de Saga para su aprobación.

El Proyecto busca principalmente un manejo más eficiente del negocio inmobiliario del Grupo Falabella en Perú, lo cual implica, entre otros, que algunos activos inmobiliarios de Saga, que tienen potencial para ser explotados en una línea de negocio especializada, sean transferidos a Inmobiliaria SIC. Es importante indicar que ambas sociedades son y seguirán siendo parte del Grupo Falabella.

En ese sentido, los activos del bloque patrimonial a ser transferido por Saga Falabella están valorizados a valor contable de S/ 229.6 MM e incluye dos inmuebles: i) inmueble ubicado en Av. Ejército No. 793, en el distrito de Cayma, en Arequipa; y, ii) inmueble ubicado en Av. Paseo de la República No. 3220, distrito de San Isidro, en Lima. Por su parte, los pasivos relacionados al Proyecto ascienden a unos S/ 135.5 MM.

De acuerdo a lo anterior, la Clasificadora considera que la aprobación del Proyecto no impactaría negativamente en las clasificaciones de riesgo de Saga Falabella, debido a que la disminución en la generación de la Compañía (por los arriendos que dejaría de percibir y los arriendos que tendría que pagar) sería marginal y no impactaría de manera relevante en sus ratios de apalancamiento y cobertura.

## ■ Perfil

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

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

## Falabella S.A.

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

La matriz Falabella S.A., controlada por las familias Solari y Del Río, cuenta con un adecuado nivel de solvencia, fortaleza operativa en sus diferentes unidades de negocio, así como estabilidad en sus márgenes y flujos; lo que se recoge en la clasificación de riesgo de su deuda de largo plazo, de “AA(cl)” en escala chilena y “BBB+” en escala internacional, con perspectiva estable, ambas otorgadas por *FitchRatings*. A nivel consolidado, al cierre de los últimos 12 meses a junio 2019, la Matriz facturó el equivalente a aproximadamente US\$13,800 MM. Asimismo, sus pasivos consolidados ascendieron a alrededor de US\$15,800 MM y el patrimonio neto fue de aproximadamente US\$8,800 MM.

A junio 2019 el Grupo contaba con 504 tiendas (mismo número de tiendas con el que finalizó el 2018) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 42 locales del negocio inmobiliario (43 locales a dic. 2018), entre *power centers* y *shopping centers*, en conjunto.

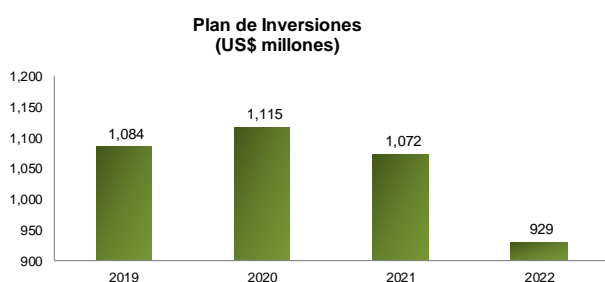
	Chile	Perú	Colombia	Brasil	Argentina	Otros	TOTAL
Mejoramiento del Hogar	90	56	40	53	9	6	254
Tiendas por Dpto.	47	29	25	-	10	-	111
Supermercados	68	71	-	-	-	-	139
Malls / power centers	26	14	2	-	-	-	42
<b>TOTAL</b>	<b>231</b>	<b>170</b>	<b>67</b>	<b>53</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>546</b>

Fuente: Falabella S.A.

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

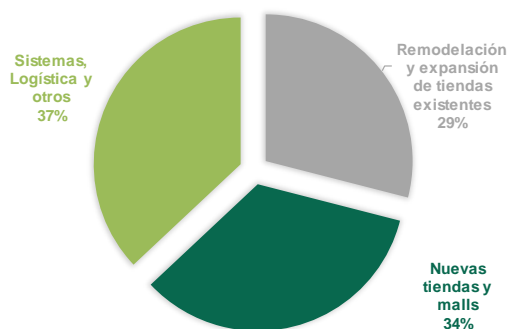
mencionar que en mayo del 2017 se dio inicio al negocio financiero en México con la emisión de la primera tarjeta de crédito del Grupo.

De otro lado, según el anuncio del Grupo, el plan de crecimiento global para el periodo 2019-2022 implicaría una inversión de unos US\$4,200 MM. En ese sentido, el plan contempla 95 nuevas tiendas y 5 nuevos centros comerciales, repartidos en toda la región, así como proyectos de infraestructura, logística y sistemas para potenciar sus operaciones y lograr mayores eficiencias. Cabe resaltar que en el 2019 se invertirían unos US\$1,084 MM (25.8% del plan).



Fuente: Falabella S.A.

**Plan de Inversiones 2019-2022**



Fuente: Falabella S.A.

El objetivo de Falabella S.A. es mantenerse como una de las empresas líderes de *retail* en Latinoamérica. Para lograrlo, busca brindar una oferta innovadora de productos y servicios de buena calidad, a precios convenientes y con soluciones a la medida de cada mercado, para las personas y el hogar, a lo largo de su ciclo de vida.

<sup>1</sup> Cabe señalar que durante 2016 se dividieron los centros comerciales que venían operando bajo la bandera Aventura Plaza (Bellavista-Callao, Santa

## ■ Estrategia

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

La Empresa busca una expansión diversificada, tanto geográficamente como por nivel socio-económico. Por lo tanto, viene incursionando en la periferia de la ciudad de Lima y en el interior del país (principales provincias). Su expansión está respaldada por las actividades inmobiliarias del Grupo. Así, en el Perú los centros comerciales del Grupo son desarrollados por Open Plaza Perú y Mall Plaza<sup>1</sup>.

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

Es importante resaltar, dentro del enfoque omnicanal, el canal digital con el que cuenta Saga Falabella. Por medio de este último, planea mejorar su posicionamiento a través de una oferta de mayor valor, multiproducto y multisegmento; mediante la mayor penetración en canales no tradicionales.

Asimismo, quiere posicionarse como el mejor *e-commerce* mediante mayores funciones web y de la App de teléfonos móviles, las mismas que deben brindar la mejor experiencia al cliente mediante una fácil y rápida integración.

## ■ Operaciones

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

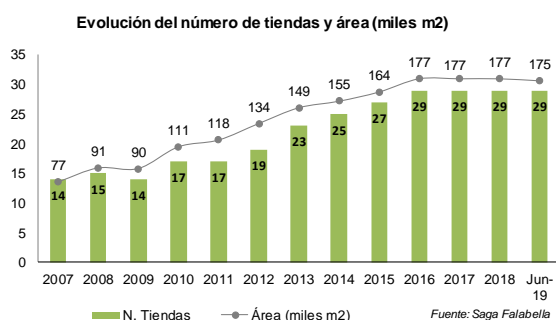
La Clasificadora destaca la ventaja de Saga Falabella para realizar compras de manera coordinada con el resto del Grupo, lo cual le otorga un alto poder de negociación con sus proveedores. Su eficiencia en la logística de distribución le permite mantener reducidas mermas, una rotación adecuada de sus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

Asimismo, se destaca también los esfuerzos realizados en la venta activa por internet, canal que se ha vuelto importante para la Empresa, en línea con las tendencias que

Anita, Trujillo y Arequipa). Así el Grupo Falabella se quedó con los malls de Bellavista y Trujillo, que actualmente operan bajo la marca Mall Plaza.

se vienen observando en el sector a nivel global. En ese sentido, el Grupo Falabella anunció en agosto de 2018 la compra de Linio, una compañía especializada en ventas por internet con presencia en varios países de la región.

Durante el primer semestre del 2019 Saga Falabella no registró ninguna nueva apertura en Perú, con lo que el número de tiendas se mantuvo en 29 (14 de ellas en provincias), con una superficie de ventas aproximada de 175,000 m<sup>2</sup>. De este modo, al cierre de los últimos 12 meses a junio 2019 registró ventas por metro cuadrado por aproximadamente S/ 17.6 mil (cifra ligeramente inferior a la del cierre 2018: S/ 17.7 mil).



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

Las tarjetas CMR y CMR Visa, emitidas por Banco Falabella Perú (BFP), financian en promedio alrededor del 35% de las compras de los clientes de las tiendas del Grupo.

Asimismo, BFP se ha posicionado como el primer emisor de tarjetas de consumo con unos 1.47 MM de tarjetas a junio 2019, lo cual representaba el 23.8% de todas las tarjetas de crédito otorgadas por la banca múltiple (21.1% a dic. 2018). Por su parte, a junio 2019 el saldo colocado por BFP en tarjetas (consumo revolvente) era de S/ 2,973 MM con una participación de mercado de 13.8%.

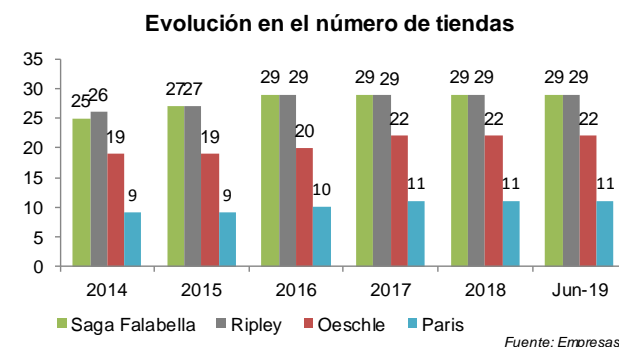
Adicionalmente, la Empresa percibe parte de los ingresos que genera BFP, debido a que las tiendas Saga Falabella representan un importante canal de colocación. Las condiciones de este acuerdo están estipuladas en el "Contrato de Asociación en Participación". Como se mencionara anteriormente, Saga Falabella y BFP son las empresas peruanas proveedoras de fondos para la expansión del Grupo en el Perú, esto dado que se encuentran en una etapa más desarrollada, aunque el resto

de formatos ya estarían entrando a un proceso de consolidación.

## ■ Industria

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

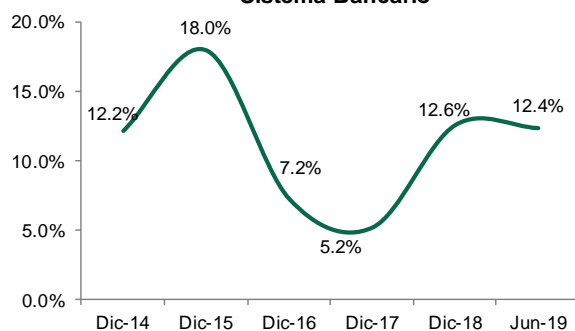
Actualmente, en el mercado local compiten en el formato de tiendas por departamentos Saga Falabella, Ripley, Paris y Oeschle; las tres primeras de capital chileno y la última, de capital nacional (vinculada al Grupo Interbank). A junio 2019 operaban en el Perú 91 tiendas por departamento (91 a dic. 2017). Cabe mencionar que Paris (Grupo Cencosud) hizo su ingreso al mercado peruano en el 2013 y al cierre del primer semestre del 2019 ya operaba 11 tiendas (6 en Lima y 5 en provincias), y planeaba abrir una tienda más este año (Paris San Miguel en Lima).



En base a la información pública disponible (no se dispone datos de Oeschle), las ventas de Saga Falabella, Ripley y Paris en su conjunto durante los últimos 12 meses a junio 2019 se estimaron en aproximadamente unos S/ 5,520 MM y mostraron una disminución de alrededor de 0.7% con respecto al 2018.

Igualmente, en cuanto al desempeño del crédito de consumo de la banca múltiple en el país, a junio 2019 se observó un crecimiento de 12.4%, registrando así una mejora con respecto al ejercicio 2018.

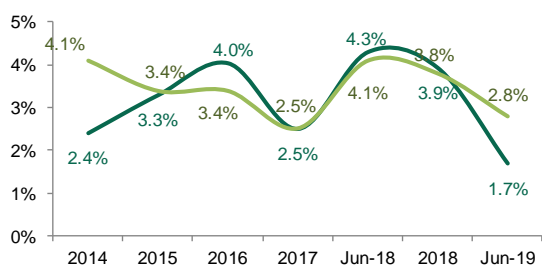
**Variación Colocaciones Brutas en Consumo Sistema Bancario**



Fuente: SBS

Según el Banco Central de Reserva (BCRP), en el primer semestre del 2019 se observó un menor crecimiento en el consumo interno respecto al primer semestre del 2018 (2.8% vs. 4.1%). De la misma manera, el PBI tuvo un similar comportamiento al registrar un menor crecimiento (+1.7%). Por su parte, para el 2019 se esperaría que el PBI se expandiese en torno al 2.7% y, en 3.8% para el 2020. Asimismo, según las proyecciones del BCRP a setiembre 2019, el crecimiento del consumo privado para el 2019 y 2020 sería de 3.0% y 3.7%, respectivamente.

**Evolución del Consumo Privado y PBI (var %)**



Fuente: BCRP

Se debe destacar la recomposición de los niveles socioeconómicos en el Perú. La base de la pirámide (niveles D – E) ha venido experimentando importantes cambios en su estructura, lo cual evidencia una migración hacia los niveles más altos, así como una mejora en el nivel de ingresos y en la calidad de vida de los peruanos.

La Clasificadora considera que los márgenes van a seguir ajustándose por la mayor competencia con las operadoras internacionales de *fast-fashion*, que cuentan con mayores sinergias y presencia a nivel mundial, así como por el futuro ingreso de los operadores internacionales de comercio electrónico (*e-commerce*), como Amazon, quien ya se encuentra en Brasil.

Dado que la estrategia de Amazon es reducir costos y traspasar los ahorros a los consumidores, la competencia se agudizará. Ello ha llevado al Grupo Falabella a plantearse ser el mayor operador de *e-commerce* en la región, para lo cual están invirtiendo una cantidad fuerte en logística y tecnología.

De esta manera, los *retailers* tradicionales tendrán que ser más creativos para fidelizar a sus clientes, incorporar nuevas marcas, ampliar la oferta y mantener una estructura eficiente de gastos que le permitan generar eficiencias en su operación y ser más competitivos. Asimismo, se viene observando en el mercado que los operadores de centros comerciales están ampliando los espacios destinados a entretenimiento, más que aquellos que compiten directamente con el *e-commerce*.

### ■ Desempeño Financiero - Saga Falabella y Subsidiarias

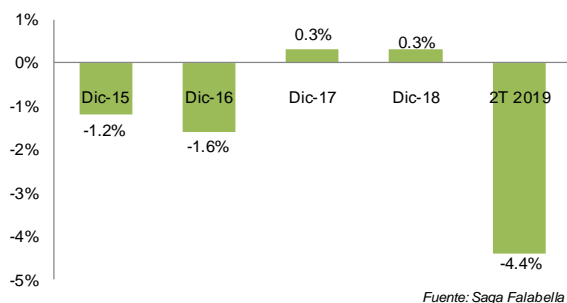
En línea con la disminución del consumo privado, Saga Falabella y Subsidiarias registraron ingresos durante el primer semestre del 2019 por S/ 1,449 MM, lo que significó una disminución de 2.6% con respecto a lo observado durante el primer semestre del 2018.

Desde el 2014 Saga Falabella viene mostrando decrecimientos o crecimientos muy reducidos de las ventas por locales equivalentes, esto es, a nivel de *Same Store Sales* (SSS), debido al bajo crecimiento de la demanda interna registrado, así como a la mayor competencia con el ingreso de las *fast-fashion* y compras en internet.

De este modo, en el 2015 y 2016 se registraron decrecimientos a nivel de SSS de 1.2% y 1.6%, respectivamente.

Por su parte, en el 2017 se registró un leve crecimiento de 0.3%. Cabe mencionar que el 2017 estuvo marcado por el impacto del fenómeno El Niño costero sobre un par de tiendas ubicadas en el norte del país, la paralización de proyectos de infraestructura y la coyuntura política, lo cual se reflejó en la disminución de la inversión privada y gasto público, así como en la desaceleración del consumo.

Por su parte, durante el 2018 el crecimiento mantuvo el mismo nivel que lo registrado a fines del año anterior (+0.3%). De otro lado, al cierre del segundo trimestre del 2019, este indicador decreció un 4.4% debido principalmente al menor crecimiento en el consumo privado y la desaceleración de la economía.

**Crecimiento Same Store Sales (SSS)**


Por su parte, el margen bruto consolidado fue inferior al observado durante el primer semestre del 2018. Así, a junio 2019 el margen fue 30.2% (31.4% a junio 2018). En ese sentido, entre otros factores, la menor demanda en el mercado pudo ser mitigada con mayores ofertas, pero éstas tuvieron impacto en los márgenes.

De otro lado, a junio 2019 los gastos operativos (sin considerar el efecto de la NIIF 16) se incrementaron en 2.4% respecto a junio 2018, como resultado de mayores servicios prestados por terceros. En línea con lo anterior, los gastos operativos representaron el 25.8% del total de ingresos, siendo mayor a lo registrado a junio 2018 (24.6%).

Se debe mencionar que, si consideramos el efecto de la NIIF 16 en los EE.FF. Consolidados de Saga Falabella, la proporción de los gastos operativos sobre el total de ingresos a junio 2019 ascendió a 25.0%.

Por otro lado, sin considerar la NIIF 16, el EBITDA (no incluye otros ingresos ni otros gastos) a junio 2019 fue S/ 101.3 MM, disminuyendo de manera significativa con respecto a junio 2018 (-24.9%). Asimismo, al sumarle el gasto operativo por alquileres (S/ 40.1 MM a junio 2019) se obtiene un EBITDAR de S/ 141.4 MM, inferior a lo registrado al cierre del primer semestre del 2018 (S/ 177.7 MM). De la misma manera, el margen EBITDAR disminuyó, de 11.9% a junio 2018, a 9.8% a junio 2019.

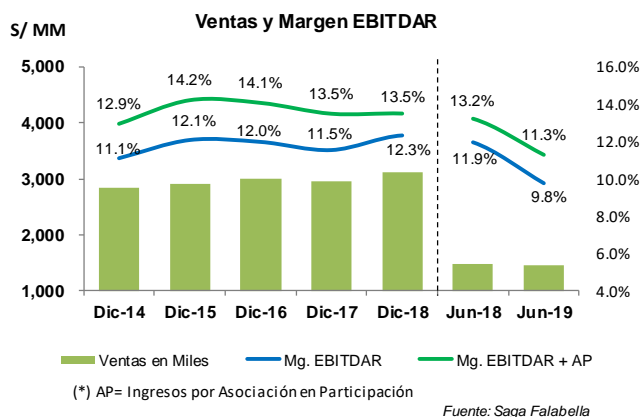
Asimismo, se debe señalar que la Empresa percibe parte de los ingresos que genera el Banco Falabella Perú por el "Contrato de Asociación en Participación". Durante el primer semestre del 2019, el ingreso por este concepto ascendió a S/ 22.0 MM, siendo mayor al percibido durante el primer semestre del 2018 (S/ 18.9 MM).

**Contrato Asociación en Participación (CAP)**

S/ MM	2015	2016	2017	2018	Jun-18	Jun-19
Ingresos por CAP	62.3	63.2	57.5	36.9	18.9	22.0
Aportes por CAP	183.4	387.1	185.0	185.0	185.0	185.0

Fuente: Saga Falabella

Cabe indicar que, si se considerasen estos ingresos como parte del EBITDAR, éste ascendería a S/ 163.4 MM y el margen EBITDAR ascendería a 11.3% (S/ 196.6 MM y 13.2% en junio 2018, respectivamente).



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

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

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

**■ Estructura de Capital**

La deuda financiera consolidada (incluye préstamos con vinculadas) se incrementó de S/ 507.6 MM a diciembre del 2018, a S/ 562.3 MM a junio 2019. Lo anterior se debió, principalmente, al aumento de arrendamientos financieros con Scotiabank.

Debe recordarse que desde el 2015 la estrategia financiera de la Empresa era prestarse de la casa matriz local, dado que se buscaba consolidar en esta última todo el financiamiento de las subsidiarias que operan en el Perú. De ahí que el financiamiento de Saga Falabella con Falabella Perú aumentó y elevó su participación dentro de la

estructura de fondeo hasta el 2017. Sin embargo, a diciembre 2018 se observó una disminución y a la fecha del informe se mantiene de la misma manera.

A junio 2019 los préstamos con Falabella Perú ascendieron a S/ 78.1 MM (S/ 76.3 MM a diciembre 2018) y representaron el 13.9% de la deuda financiera. Dichos préstamos tienen un vencimiento hasta el 2029 y con una tasa de interés efectiva anual de 7.30%.

Asimismo, a fines del primer semestre del 2019 se observó que la parte corriente de la deuda financiera significaba el 71.1% de la deuda financiera total, registrando una disminución respecto al cierre del 2018 (75.5%).

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-18	Jun-19	Jun-19*
<b>Plazo</b>							
Corto Plazo	72.8%	64.2%	46.3%	75.5%	75.2%	71.1%	45.2%
Largo Plazo	27.2%	35.8%	53.7%	24.5%	24.8%	28.9%	54.8%
<b>Fuente</b>							
Préstamos	65.7%	56.6%	34.5%	71.9%	71.0%	65.3%	38.5%
Bonos	27.7%	17.2%	15.4%	11.5%	13.0%	9.1%	5.3%
Préstamos con vinculadas	5.5%	25.3%	49.3%	15.0%	14.6%	13.9%	8.2%
Leasings y otros	1.1%	0.9%	0.9%	1.5%	1.4%	11.8%	6.9%
Pasivos por Alquileres	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	41.0%
<b>Total (S/ MM)</b>	<b>560.0</b>	<b>690.6</b>	<b>536.5</b>	<b>507.6</b>	<b>522.4</b>	<b>562.3</b>	<b>953.8</b>

\* Incluye NIIF 16

Fuente: Saga Falabella

Es importante resaltar que, en términos generales, el financiamiento total de las operaciones, es decir, de la deuda financiera y con proveedores, respecto a las ventas a junio 2019, fue de 29.0%, siendo superior al 27.6% registrado a junio 2018. Por otro lado, los proveedores representaron el 33.0% del financiamiento total (36.5% a junio 2018).

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-18	Jun-19	Jun-19*
Proveedores	277.2	298.9	351.9	307.5	300.0	276.8	276.8
Deuda Financiera	560.0	690.6	536.5	507.6	522.4	562.3	953.8
<b>Total</b>	<b>837.2</b>	<b>989.5</b>	<b>888.4</b>	<b>815.1</b>	<b>822.3</b>	<b>839.1</b>	<b>1,230.6</b>
Ventas	2,911.0	3,010.6	2,948.4	3,124.1	1,488.1	1,449.2	1,449.2
(Prov.+Deuda Fin.) / Ventas	28.8%	32.9%	30.1%	26.1%	27.6%	29.0%	42.5%

\* Incluye NIIF 16

Fuente: Saga Falabella

A junio 2019 el saldo de los bonos emitidos por Saga Falabella en el mercado local ascendió a S/ 51.0 MM (S/ 58.5 MM a diciembre 2018), saldo que representó el 9.1% de la deuda financiera total y que le permitió ampliar el *duration* de la deuda, así como ampliar sus fuentes de fondeo.

A junio 2019 las tasa del financiamiento de corto plazo en moneda nacional que tenía con instituciones financieras fluctuaban entre 3.50% y 3.80%. En cuanto al cronograma de la deuda financiera, se tenían S/ 399.7 MM en el corto plazo, de los cuales S/ 190.0 MM correspondían a un préstamo con el Citibank.

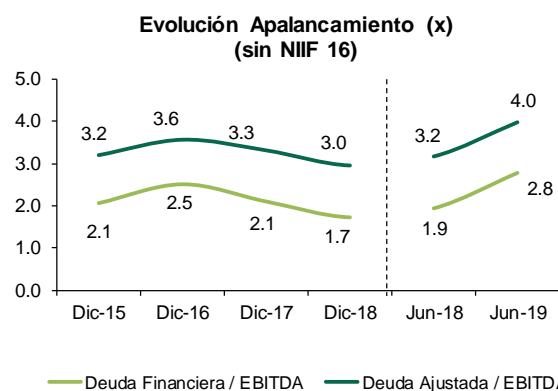
De otro lado, a junio 2019 el ratio consolidado de Deuda Financiera / Capitalización fue 46.4% (48.7% con NIIF 16),

siendo similar al rango observado en los últimos años. Por su parte, si se considera la Deuda Ajustada / Capitalización Ajustada, el indicador ascendería a 63.4% (65.1% con NIIF 16), siendo semejante al registrado en los últimos años y relativamente elevado dentro de los pares para la misma categoría de riesgo.

Asimismo, con la aplicación de la NIIF 16, a junio 2019 la Compañía registró Pasivos por Alquileres por S/ 391.5 MM, a los cuales la Clasificadora les agregó para efectos comparativos los Gastos Operativos por Alquileres (S/ 10.9 MM) multiplicados por el factor 7.0. De esta manera, la Deuda Ajustada Total ascendió a S/ 1,107 MM. Cabe recordar que la Deuda Ajustada Total a diciembre 2018 fue S/ 1,135 MM.

Por su parte, al cierre del primer semestre del 2019, el ratio consolidado Deuda Financiera / EBITDA (sin NIIF) ascendió a 2.8x, registrando un aumento importante con respecto a junio 2018 (1.9x).

Igualmente, si consideramos la Deuda Financiera Ajustada (Deuda Fin. + Pasivos por Alq. + Gasto Oper. por Alq. x 7.0), el ratio Deuda Fin. Ajustada / EBITDAR a junio 2019, sin NIIF 16, ascendió a 4.0x, mientras que a junio 2018 fue 3.2x. Cabe señalar que, a junio 2019, tomando en cuenta la NIIF 16, el ratio Deuda Ajustada Total / EBITDAR Ajustado fue 3.9x.



Fuente: Saga Falabella

Por otro lado, durante el primer semestre del 2019 el plan de expansión básicamente se ha enfocado en la remodelación de las tiendas actuales con el objetivo de hacerlas más atractivas a los consumidores. La Clasificadora considera que el número de tiendas nuevas estará más correlacionado a la recuperación de la economía y la consecuente expansión de centros comerciales, sea ésta desarrollada por las vinculadas (Open Plaza y Mall Plaza) o por terceros en el Perú, y siempre que la ubicación de los mismos cumpla con las características que la Empresa busca. En ese caso, el costo en el mercado de implementar un tienda se ubica



en alrededor de US\$10-15 millones, dependiendo del metraje de la misma.

Los montos de inversión que se vienen ejecutando son fácilmente financiables por la Empresa, ya que cuenta con amplias líneas bancarias aprobadas con el sistema financiero nacional. A junio 2019, la Empresa contaba con aproximadamente S/ 938 MM de líneas de crédito aprobadas por diversos bancos del sistema financiero local.

De otro lado, sin considerar la NIIF 16, la cobertura de los gastos financieros consolidados (EBITDA / Gastos Fin.) disminuyó, de 9.7x a junio 2018, a 7.1x a junio 2019. Si a los gastos financieros le adicionamos los gastos por alquileres (S/ 40.1 MM), la cobertura EBITDAR / (Gastos Fin + Gastos por Alquileres) ascendió a 2.6x a junio 2019, siendo inferior a lo registrado a junio 2018 (3.1x). Se debe mencionar que una parte importante de las tiendas (aproximadamente un tercio) son alquiladas a vinculadas.

Asimismo, durante el primer semestre del 2019 se registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado de S/ 28.2 MM, siendo significativamente inferior a lo registrado al cierre del primer semestre del 2018 (S/ 140.4 MM). Si se deducen las inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 25.7 MM y dividendos pagados por S/ 69.8 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de S/ 67.2 MM (+S/ 21.6 MM a junio 2018).

Así, el FCF negativo y la variación neta de deuda (-S/ 5.5 MM) fueron financiados principalmente con los cobros por el Contrato de Asociación en Participación (S/ 23.0 MM), cobro de préstamos a entidades relacionadas (S/ 12.4 MM) y con caja-bancos, que disminuyó en S/ 28.1 MM.

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

#### DIVIDENDOS REPARTIDOS (S/ MM)

	2015	2016	2017	2018	Jun-18	Jun-19
Dividendos	89.9	130.0	233.0	138.3	69.7	69.8

Fuente: Saga Falabella

Por otro lado, el ratio de Pasivo / Patrimonio al cierre del primer semestre del 2019 fue 1.9x (2.8x si se incluye la NIIF 16); mientras que a diciembre 2018 fue 1.8x.

## Características de los Instrumentos

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

En Junta General de Accionistas de marzo 2011 se aprobó la emisión de bonos corporativos dentro del Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella Perú S.A. hasta por S/ 300 MM o su equivalente en Dólares. Los bonos se emitirán en una o más emisiones y se encontrarán respaldados con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Entre las principales restricciones aplicables al Emisor (según EE.FF. Individuales), durante la vigencia del Programa figuran:

- mantener un índice de endeudamiento no mayor a 3.00x al cierre de los trimestres de cada año (1.88x a junio 2019);
- que el total de las cuentas por cobrar a vinculadas y/o afiliadas no exceda el 8% del total de sus activos (0.92% a junio 2019);
- mantener un patrimonio neto mínimo de S/ 130 MM (S/ 665 MM a junio 2019);
- mantener un índice de cobertura de intereses mayor o igual a 3.00x al cierre de los trimestres de cada año (12.22x a junio 2019); y,
- mantener un índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1.40x al cierre de los periodos trimestrales de cada año (5.06x a junio 2019).

#### TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS Vigentes a Diciembre 2018

Emisión	Serie	Monto Inicial (S/ MM)	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vcto.
1ra	A	60.0	5.81250%	May-12	May-22
1ra	B	40.0	5.40625%	Ago-12	Ago-22
2da	A	50.0	5.00000%	Abr-13	Abr-23

Fuente: Saga Falabella

Para mayor detalle de las características del Programa y/o de las Emisiones, se recomienda revisar los respectivos contratos y prospectos.

**ANTECEDENTES**

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

**RELACIÓN DE DIRECTORES\***

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

**RELACIÓN DE EJECUTIVOS\***

Alex Zimmermann Franco	Gerente General
José Contreras Rivas	Gerente de Desarrollo Inmobiliarios
Felipe Flores Gorriti	Gerente de Recursos Humanos
Pablo Aguirre Rigo-Righi	Gerente de Finanzas
César Hashimoto Kuroda	Gerente de Sistemas
Edmundo Muñoz Deza	Gerente Comercial
Miguel Plaza Málaga	Gerente de Negocios
Dora Córdova	Gerente de Contabilidad
Javier Vidal Olcese	Gerente de Proyectos Inmobiliarios
Mauricio Franco Guerra	Gerente de Logística
Mauricio Castro Pesaque	Gerente de Store Planning
Fernando Guerrero Guerra	Gerente de Auditoría

**RELACIÓN DE ACCIONISTAS**

Falabella Perú S.A.A.	98.39%
Otros	1.61%

(\* Información disponible a junio 2019)

**Resumen Financiero - Saga Falabella S.A. y Subsidiarias**

Tipo de Cambio S/ /US\$ a final del Período	3.29	3.29	3.27	3.37	3.24	3.36	3.41
(Cifras en Miles de Soles)	Con NIIF 16			Sin NIIF 16			
	Jun-19	Jun-19	Jun-18	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA	130,468	101,275	134,941	294,833	255,802	275,495	270,817
EBITDA Ajustado = EBITDA - Alquileres Deveng. + G.Oper. Alq.	101,275	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mg. EBITDA	9.0%	7.0%	9.1%	9.4%	8.7%	9.2%	9.3%
Mg. EBITDA Ajustado	7.0%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDAR	n.d.	141,403	177,677	384,430	339,834	360,074	351,155
EBITDAR Ajustado = EBITDA + Gastos Oper. por Alquileres	141,403	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mg. EBITDAR	n.d.	9.8%	11.9%	12.3%	11.5%	12.0%	12.1%
Mg. EBITDAR Ajustado	9.8%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FCF / Ingresos	-4.6%	-4.6%	1.5%	0.9%	-2.5%	1.3%	-2.4%
ROE	17.1%	16.6%	23.1%	24.8%	22.3%	24.3%	26.8%
<b>Cobertura</b>							
EBITDA / Gastos Financieros	9.1	7.1	9.7	11.8	7.0	7.6	10.4
EBITDA Ajustado / Gastos Financieros	7.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDAR / (Gastos Fin. + G. Op. Alq.)	n.d.	2.6	3.1	3.4	2.8	3.0	3.3
EBITDAR Ajustado / (Gastos Fin. + Alq. Devengados)	2.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDA / Servicio de deuda	0.6	0.5	0.6	0.7	0.9	0.6	0.6
EBITDAR / (Servicio de deuda + G. Op. Alq.)	n.d.	0.6	0.7	0.8	0.9	0.6	0.7
EBITDAR Ajustado / (Servicio de Deuda+ Alq. Deveng.)	0.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	-0.2	-0.2	0.2	0.1	-0.1	0.2	-0.1
(FCF+ Gastos Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Serv. de deuda	-0.1	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.3	0.1
CFO / Inversión en Activo Fijo e inmobiliarias	1.1	1.1	2.9	2.5	3.3	3.3	1.2
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>							
Deuda Financiera / Capitalización	48.7%	46.4%	44.1%	42.6%	45.0%	48.5%	44.8%
Deuda Ajustada Total / Capitalización Ajustada	65.1%	63.4%	62.9%	62.4%	63.2%	63.6%	62.0%
Deuda Financiera / EBITDA	n.d.	2.8	1.9	1.7	2.1	2.5	2.1
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado	2.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Ajustada Total / EBITDAR	n.d.	4.0	3.2	3.0	3.3	3.6	3.2
Deuda Ajustada Total / EBITDAR Ajustado	3.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Ajustada Neta / EBITDAR	n.d.	3.8	2.9	2.8	3.1	3.3	3.0
Deuda Ajustada Neta / EBITDAR Ajustado	3.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Costo de financiamiento estimado	5.4%	5.4%	5.3%	4.8%	5.9%	5.8%	4.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	71.1%	71.1%	75.2%	75.5%	46.3%	64.2%	72.8%
<b>Balance</b>							
Activos totales	2,237,654	1,902,001	1,866,332	1,892,292	1,903,109	2,016,057	1,755,535
Caja e inversiones corrientes	47,656	47,656	94,169	75,790	78,209	80,420	84,594
Deuda financiera Corto Plazo	399,704	399,704	392,890	383,014	248,329	443,567	407,514
Deuda financiera Largo Plazo	162,627	162,627	129,462	124,547	288,170	246,990	152,482
Deuda Financiera Total	562,331	562,331	522,352	507,561	536,499	690,557	559,996
Pasivos por Alquileres + Gastos Op. Alquileres por 7.0x (*)	544,599	561,792	598,304	627,179	588,224	592,053	562,366
Deuda Ajustada Total	1,106,930	1,124,123	1,120,656	1,134,740	1,124,723	1,282,610	1,122,362
Patrimonio Total	593,264	649,120	661,635	683,055	655,715	733,859	689,231
Capitalización	1,155,595	1,211,451	1,183,987	1,190,616	1,192,214	1,424,416	1,249,227
Capitalización ajustada	1,700,194	1,773,243	1,782,291	1,817,795	1,780,438	2,016,469	1,811,593
<b>Flujo de caja</b>							
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>							
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	-25,696	-25,696	-49,068	-113,889	-70,148	-72,756	-103,584
Dividendos comunes	-69,752	-69,752	-69,729	-138,263	-233,046	-130,000	-89,945
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>-67,211</b>	<b>-67,211</b>	<b>21,622</b>	<b>27,514</b>	<b>-74,953</b>	<b>39,936</b>	<b>-70,731</b>
Ventas de activo fijo	66	66	492	157	323	3,034	5,937
Otras inversiones, neto	31,532	31,532	20,696	27,045	265,774	-143,041	54,391
Variación neta de deuda	-5,500	-5,500	171,357	155,301	-242,428	-13,488	30,271
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	13,199	13,199	-198,072	-212,026	50,814	109,032	3,385
Diferencia en cambio neta	-220	-220	-135	-410	259	353	3,287
<b>Variación de caja</b>	<b>-28,134</b>	<b>-28,134</b>	<b>15,960</b>	<b>-2,419</b>	<b>-211</b>	<b>-4,174</b>	<b>26,540</b>
<b>Resultados</b>							
Ingresos	1,449,189	1,449,189	1,488,107	3,124,110	2,948,418	3,010,556	2,911,036
Variación de Ventas	-2.6%	-2.6%	9.7%	6.0%	-2.1%	3.4%	2.7%
Utilidad operativa (EBIT)	76,200	63,614	101,075	223,315	191,314	214,456	207,609
Gastos Financieros	14,330	14,330	13,958	25,056	36,463	36,395	26,112
Gastos Financieros por Alquileres	13,265	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Fin. Totales (Gastos Fin. + Gastos Fin. Alq.)	27,595	14,330	13,958	25,056	36,463	36,395	26,112
Gastos Operativos por Alquileres	10,935	40,128	42,736	89,597	84,032	84,579	80,338
Alquileres Devengados	40,128	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado neto	54,515	55,194	76,028	166,240	154,759	172,598	173,142
<b>Información y ratios sectoriales</b>							
Crecimiento SSS (nominal y no incluye IGV)	-4.4%	-4.4%	8.4%	0.3%	0.3%	-1.6%	-1.2%
Nro. Tiendas	29	29	29	29	29	29	27

EBITDA= Utilidad operativa (no incluye otros ingresos ni egresos) + depreciación y amortización.

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

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

CFO= FFO + Variación de capital de trabajo. // FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes.

Deuda financiera: Incluye deuda financiera con vinculadas

Deuda Ajustada Total= Deuda Financiera + Pasivos por Alquileres

(\*) Para fines comparativos se agregó a los Pasivos por Alquileres los Gastos por Alquileres registrados en los costos operativos por el factor (7.0x)

Servicio de deuda= Gastos financieros + deuda de corto plazo.

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

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

### Definiciones

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

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

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

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

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

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

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno. Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

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