

Saga Falabella S.A. y Subsidiarias

Informe Anual

Ratings

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

Con información financiera auditada a diciembre 2019 y no auditada a marzo 2020.
Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 17/06/2020 y 12/11/2019.

Perspectiva

Estable

Fundamentos

El cambio en las clasificaciones otorgadas a los instrumentos de Saga Falabella (en adelante la Empresa o Saga) se fundamentan principalmente en:

Entorno Económico Adverso: Se espera que el impacto del Covid-19 en el crecimiento de la economía peruana sea significativo (-14% para el 2020 en un escenario base, según estimados de Apoyo Consultoría a mayo 2020), siendo la mayor caída de los últimos 80 años. Lo anterior, repercutirá en la economía de las empresas y de las familias, afectando la capacidad de consumo de las personas. Asimismo, se debe considerar que las medidas adoptadas por el Gobierno, con la declaratoria del estado de emergencia desde el 16/03/2020, han limitado las actividades comerciales de Saga Falabella.

La Clasificadora esperaría que en los próximos días el Gobierno permita que los centros comerciales, en donde se ubican las tiendas de Saga Falabella, puedan operar inicialmente con un aforo reducido y que la Empresa continúe aprovechando el uso de su plataforma *online*.

Sin embargo, todavía existe incertidumbre acerca de la duración y profundidad que pudiera tener la crisis generada por el Covid-19, al ser un evento que aún se encuentra en evolución.

Soporte de la matriz: La Empresa cuenta con el respaldo y *expertise* de su matriz chilena, Falabella S.A. Es importante mencionar que *FitchRatings* modificó la clasificación internacional de su matriz, de "BBB+" con perspectiva estable, a "BBB" con perspectiva negativa, en abril 2020. 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 25% de participación a dic. 2019, respectivamente).

Cabe mencionar que, Saga Falabella ha obtenido préstamos de entidades financieras y de sus vinculadas, con la finalidad de cubrir los requerimientos de liquidez que pudiera tener durante la actual recesión económica que afecta al país.

Menor generación y mayor apalancamiento proyectado: La Clasificadora proyecta que como resultado del efecto del Covid-19 en la economía peruana, de las restricciones que viene imponiendo el Gobierno y de la menor capacidad adquisitiva de las personas, la generación de la Empresa se verá afectada de manera importante en el 2020 y en menor medida, en el 2021.

Cabe señalar que, al cierre del 2019, el EBITDAR consolidado (no incluye otros ingresos ni egresos) ascendió a unos S/ 345 MM y el margen EBITDAR fue 11.2%, observándose una disminución con respecto al 2018 (S/ 384 MM y 12.3%, respectivamente), producto, entre otros, de la venta de Viajes Falabella, cuyos ingresos se registraron hasta mayo 2019, y de la desaceleración de la economía peruana en el 2019.

Metodología aplicada

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

Analistas

Sergio Castro Deza
(511) 444 5588
sergiocastro@aai.com.pe

Gustavo Campos R.
(511) 444 5588
gustavo.campos@aai.com.pe

Por su parte, a diciembre 2019 el apalancamiento ajustado consolidado medido como Deuda Financiera Total Ajustada ¹ / EBITDAR se ubicó en 3.1x (3.0x a dic. 2018); mientras que el apalancamiento ajustado neto de caja fue 2.9x (2.8x a dic. 2018).

Es importante indicar que durante los tres primeros meses del 2020 los ingresos consolidados de Saga disminuyeron un 21.7% con respecto a similar periodo del 2019, reflejando principalmente el impacto que tuvo el cierre de sus tiendas durante la segunda quincena de marzo del 2020.

De otro lado, cabe indicar que el sector comercio y los créditos de consumo están altamente correlacionados a los movimientos de la actividad económica y del empleo.

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 mantuvo con el Banco hasta el 2019 y que le ha permitido percibir ingresos importantes en los últimos años (S/ 46.8 MM en el 2019 y S/ 36.9 MM en el 2018). A partir del 01/01/2020 entró en vigencia el denominado “Contrato de Consorcio” suscrito entre la Empresa y el Banco Falabella Perú, mediante el cual se busca incentivar la compra financiada por el Banco en los establecimientos de Saga y Subsidiarias. En ese sentido, a marzo 2020 Saga registró ingresos por “Resultados en Negocios Conjuntos”, por S/ 9.8 MM. Cabe señalar que la Clasificadora no ha considerado dichos ingresos como parte del EBITDAR.

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.

Cabe señalar que, Saga Falabella en los últimos años ha repartido dividendos al *holding* local, lo que ha contribuido a financiar la expansión de los otros negocios del Grupo que se encuentran presentes en el Perú. En ese sentido, en el 2019 Saga Falabella repartió dividendos por S/ 69.8 MM (S/ 138.4 MM en el 2018).

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.

¿Qué podría modificar las clasificaciones otorgadas?

El *rating* podría verse modificado de manera negativa si: i) el nivel de apalancamiento ajustado neto, medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR, se ubicara por encima de 5.5 x al cierre del 2021; y/o, ii) la clasificación internacional de su matriz chilena dejara de ser grado de inversión.

Igualmente, un cambio positivo podría darse en caso la recuperación económica del país y del sector *retail* se produjera de manera más rápida que la prevista por la Clasificadora. En ese sentido, niveles de apalancamiento ajustado neto por debajo de 4.0x podrían tener un impacto positivo en las clasificaciones asignadas.

¹ Deuda Fin. Total Ajustada = Deuda Fin. + Deuda con Vinculadas + Pasivos por Arrend. + (Gastos Oper. Arrendamiento por 7.0x)

■ 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. (“la Escisión”). En ese sentido, la Escisión Parcial fue aprobada en Junta General de Accionistas de Saga el 28/11/2019, entrando en vigencia la Escisión al día siguiente.

La Escisión 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 transferidos por Saga Falabella están valorizados a un valor contable de S/ 228.6 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 a las Escisión ascienden a unos S/ 135.5 MM.

De acuerdo a lo anterior, la Clasificadora considera que la Escisión no impactará 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 impactará 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.

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. Sin embargo, dada la actual coyuntura, en abril 2020, *FitchRatings* modificó la clasificación de Falabella; lo que significó un ajuste en el *rating* internacional de su deuda de largo plazo. De esta manera, el *rating* pasó, de BBB+ con perspectiva estable, a “BBB” con perspectiva negativa; mientras que la clasificación local en Chile se mantuvo en “AA(cl)”, pero con perspectiva negativa. Al cierre del 2019, a nivel consolidado la Matriz facturó el equivalente a aproximadamente US\$12,600 MM. Asimismo, sus pasivos consolidados ascendieron a alrededor de US\$16,200 MM y el patrimonio neto fue de aproximadamente US\$8,300 MM.

A marzo 2020 el Grupo contaba con 513 tiendas (504 al cierre del 2018) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 43 locales del negocio inmobiliario (mismo número que a fines del 2018), entre *power centers* y *shopping centers*, en conjunto.

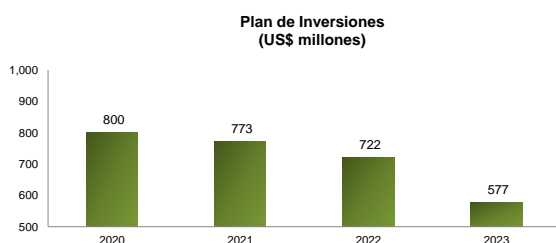
Principales Tiendas (Mar-20)

	Chile	Perú	Argentina	Colombia	Brasil	Uruguay	México	TOTAL
Mejoramiento del Hogar	89	55	9	40	53	3	6	255
Tiendas por Dpto.	47	30	10	26	-	-	-	113
Supermercados	67	78	-	-	-	-	-	145
Malls / power centers	26	14	-	3	-	-	-	43
TOTAL	229	177	19	69	53	3	6	556

Fuente: Falabella S.A.

De otro lado, según el anuncio del Grupo, el plan de crecimiento global para el periodo 2020-2023 implicaría una inversión de unos US\$2,900 MM. En ese sentido, el plan contempla 80 nuevas tiendas y 2 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 2020 se invertirían unos US\$800 MM (28% del plan).



Fuente: Falabella S.A.

Plan de Inversiones 2020-2023



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.

■ 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 Plaza².

² Cabe señalar que durante 2016 se dividieron los centros comerciales que venían operando bajo la bandera Aventura Plaza (Bellavista-Callao, Santa

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.

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.

■ 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.

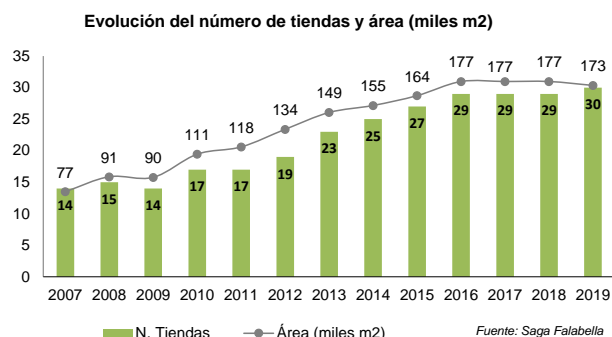
La Clasificadora destaca la ventaja de Saga Falabella para realizar compras de manera coordinada con el resto del Grupo, lo cual le otorga un alto poder de negociación con sus proveedores. Su eficiencia en la logística de distribución le permite mantener reducidas mermas, una rotación adecuada de sus 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 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. Se esperaba que en la actual coyuntura, generada por los efectos del Covid-19, durante el 2020 y 2021 las ventas vía *e-commerce* aumenten significativamente.

Durante el 2019 Saga Falabella registró la apertura de Saga Puruchuco, con lo que el número de tiendas en Perú ascendió a 30 (14 de ellas en provincias), con una superficie de ventas aproximada de 173,400 m². De este modo, al cierre del 2019 registró ventas por metro

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.

cuadrado por aproximadamente S/ 17.8 mil (cifra ligeramente superior a dic. 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 37% de las compras de los clientes de las tiendas del Grupo.

Además, BFP se ha posicionado como el primer emisor de tarjetas de consumo en Perú, con 1.52 MM de tarjetas a diciembre 2019, lo cual representaba el 24.6% de todas las tarjetas de crédito otorgadas la banca múltiple (21.1% a dic. 2018). Por su parte, a fines del 2019 el saldo colocado por BFP en tarjetas de crédito fue de S/ 3,254 MM con una participación de mercado de 14.1% del sistema bancario.

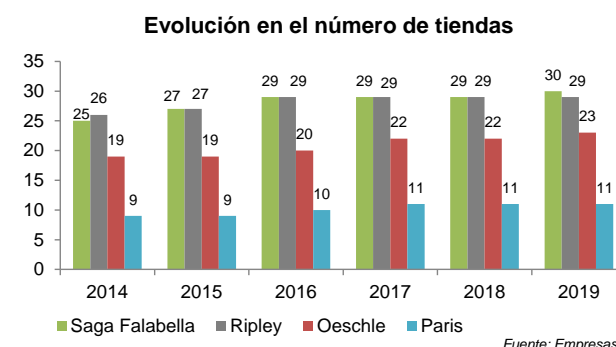
Asimismo, la Empresa recibía hasta fines del 2019 parte de los ingresos que generaba BFP, debido a un acuerdo denominado "Contrato de Asociación en Participación". A partir del 01/01/2020, entró en vigencia el denominado "Contrato de Consorcio" que busca incentivar la compra financiada por el BFP en los establecimientos de Saga y Subsidiarias. En sentido, a partir del 2020 la Empresa empezó a recibir ingresos por dicho contrato.

■ Industria

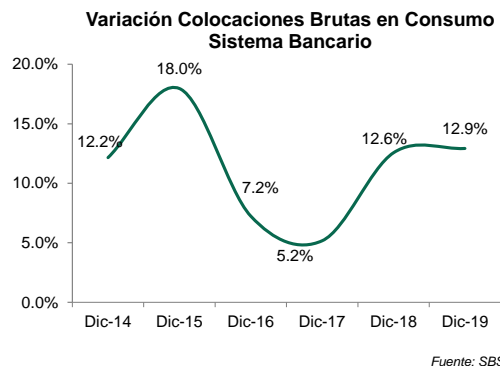
El negocio de tiendas por departamento en el Perú tuvo sus inicios con la creación de Oeschle en 1888. Pese a la larga trayectoria de este negocio en el país, la penetración de las tiendas por departamento es reducida, porque a finales de la década de los 80's este negocio se vio afectado por la crisis financiera y la hiperinflación, que lo llevó a la quiebra en aquel entonces. Sólo luego de la

estabilidad económica lograda en los años 90's empezó a desarrollarse nuevamente con el ingreso de los *retailers* chilenos (en 1995).

Actualmente, en el mercado local compiten principalmente 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 diciembre 2019 operaban en el Perú 93 tiendas por departamento (91 a dic. 2018). Cabe mencionar que Paris (Grupo Cencosud) hizo su ingreso al mercado peruano en el 2013 y al cierre del 2019 ya operaba 11 tiendas (6 en Lima y 5 en provincias).



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 el 2019 se estimaron en aproximadamente unos S/ 5,382 MM y mostraron una disminución de alrededor de 3.2% con respecto al 2018.



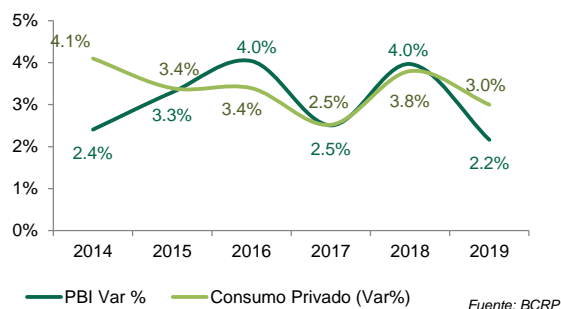
Según el Banco Central de Reserva (BCRP), en el 2019 se observó un menor crecimiento en el consumo interno respecto al 2018 (3.0% vs. 3.8%). De la misma manera, el PBI tuvo un similar comportamiento al registrar un menor crecimiento (2.2% vs. 4.0%).

Durante marzo 2020 el entorno económico mundial y local cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el Covid-19. En ese sentido, el Gobierno realizó

una declaratoria de estado de emergencia desde el 16/03/2020, la cual generó serias restricciones al aparato productivo nacional.

De esta manera, según estimaciones de Apoyo Consultoría realizadas en mayo 2020, en un escenario base, se esperaría en el 2020 una disminución del PBI peruano de un 14%, existiendo la posibilidad de una caída mayor en función a cómo se desarrolle la pandemia, siendo la mayor caída de los últimos 80 años.

Evolución del Consumo Privado y PBI (var %)



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. Sin embargo, la actual coyuntura generada por el Covid-19 podría impactar especialmente en la economía familiar de los niveles socioeconómicos más bajos.

La Clasificadora considera que los márgenes van a seguir ajustándose en el 2020 y 2021 por las mayores ofertas y promociones que se efectuarían en el sector *retail* con la finalidad de impulsar las ventas en una economía afectada por los efectos de la pandemia. Igualmente, continuará la competencia con las operadoras internacionales de *fast-fashion* y aumentará la presencia indirecta o directa de 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 importante 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, hasta antes de la pandemia, se venía observando que los operadores de centros comerciales estaban ampliando los espacios destinados a entretenimiento, más que aquellos que compiten directamente con el *e-commerce*.

■ Desempeño Financiero - Saga Falabella y Subsidiarias

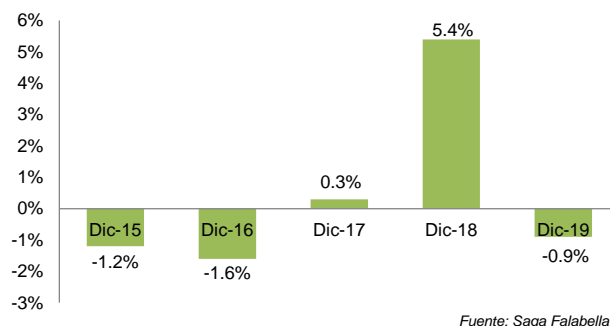
Es importante indicar que las cifras de los EE.FF. Consolidados de Saga del 2019 incorporan los efectos de la NIIF-16; mientras que las cifras del 2018 y de años anteriores no han sido reexpresadas.

Saga Falabella y Subsidiarias registraron ingresos durante el 2019 por S/ 3,083 MM, lo que significó una disminución de 1.3% con respecto a lo observado durante el 2018. Esta disminución se debió principalmente a la venta de “Viajes Falabella” por lo que registra ingresos por dicho servicio hasta mayo 2019 y al menor dinamismo de la economía peruana en el 2019.

De otro lado, durante el primer trimestre del 2020 las ventas consolidadas de Saga disminuyeron un 21.7% con respecto a lo observado durante similar periodo del 2019, lo que refleja el impacto del cierre de sus tiendas durante la segunda quincena de marzo 2020. La Clasificadora espera que las actividades del sector *retail*, y de los centros comerciales en donde se ubican las tiendas de Saga, vayan aumentando gradualmente a partir del tercer trimestre del 2020, pero con un aforo reducido.

A continuación se muestra el crecimiento a nivel de *Same Store Sales* (SSS). Cabe mencionar que al cierre del 2019 Saga registró un SSS de -0.9%.

Crecimiento Same Store Sales (SSS)



Por su parte, el margen bruto consolidado fue inferior al observado durante el 2018. Así, a diciembre 2019 el margen fue 30.2% (31.5% a dic. 2018). En ese sentido, entre otros factores, la menor demanda en el mercado pudo ser mitigada parcialmente con mayores ofertas, pero éstas tuvieron impacto en los márgenes.

De otro lado, a diciembre 2019 los gastos operativos (adm., ventas y distrib.) fueron S/ 750.4 MM, mostrando una disminución con respecto a lo observado en el 2018 (S/ 760.6 MM).

La Empresa registró en el 2019 un EBITDA (no incluye otros ingresos ni otros gastos, e incorpora los efectos de la NIIF-16) de S/ 290.2 MM (S/ 294.8 MM en el 2018). Al sumarle el gasto operativo por arrendamiento (S/ 54.7 MM), el EBITDAR llegó a S/ 344.9 MM (S/ 384.4 MM en el 2018). Así, el EBITDAR disminuyó un 10.3% con respecto a lo registrado en el 2018. Por su parte, el margen EBITDAR fue 11.2%, reduciéndose con respecto a lo registrado en el 2018 (12.3%).

Por su parte, en el primer trimestre del 2020 el EBITDA se redujo significativamente con respecto a similar periodo del 2019 (S/ 13.2 MM a mar. 2020 vs. S/ 47.4 MM a mar. 2019), debido principalmente al cierre de sus tiendas desde el 16/03/2020.

De otro lado, como se mencionó anteriormente, la Empresa mantenía hasta diciembre 2019 un “Contrato de Asociación en Participación” con el Banco Falabella, por el cual la Empresa se comprometía a entregar aportes en favor del Banco a cambio de tener una participación en sus resultados. Durante el 2019, los ingresos por este concepto fueron de S/ 46.8 MM (S/ 36.9 MM en 2018). Se debe señalar que el contrato venció durante el 2019, por lo que Saga cobró la totalidad del aporte que mantenía pendiente de cobro a fines del 2018. Por su parte, debido a la entrada en vigencia desde el 01/01/2020 del “Contrato de Consorcio” con el Banco Falabella para incentivar la compra financiada en los establecimientos de Saga y Subsidiarias, la Empresa recibió a marzo 2020 S/ 9.8 MM de ingresos por este contrato.

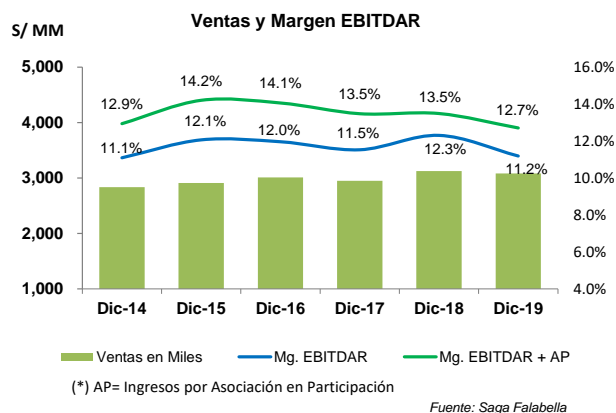
Contrato Asociación en Participación (CAP)

S/ MM	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos por CAP	62.3	63.2	57.5	36.9	46.8
Aportes por CAP	183.4	387.1	185.0	185.0	-

Fuente: Saga Falabella

Cabe indicar que la Clasificadora no considera estos ingresos como parte del EBITDAR. Sin embargo, si éstos se considerasen, el EBITDAR ascendería a S/ 391.7 MM y

el margen EBITDAR sería 12.7% (S/ 421.4 MM y 13.5% en dic. 2018, respectivamente).



Con la idea de seguir mejorando el margen, la Empresa sigue abocada en ser la primera alternativa de compra de sus clientes. 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 continuar realizando 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) disminuyó, de S/ 507.6 MM a diciembre 2018, a S/ 260.2 MM a diciembre 2019. Lo anterior se debió, principalmente, a la cancelación de préstamos bancarios de corto plazo.

Sin embargo, ante la actual coyuntura generada por el Covid-19 y para mejorar su liquidez en un escenario recesivo, en marzo 2020 la empresa aumentó su deuda de corto plazo con entidades bancarias en S/ 433.0 MM. Así su deuda financiera consolidada llegó a S/ 686.7 MM.

Por su parte, a diciembre 2019 los préstamos con su vinculada Inverfal Perú S.A. ascendieron a S/ 121.3 MM (préstamos con Falabella Perú S.A.A. por S/ 76.3 MM a

dic. 2018) y representaron el 46.6% de la deuda financiera. Dichos préstamos tienen un vencimiento hasta el 2029.

Asimismo, a fines del 2019 se observó que la parte corriente de la deuda financiera significaba el 31.5% de la deuda financiera, registrando una significativa disminución respecto al cierre del 2018 (75.5%). No obstante, debido a los préstamos bancarios adquiridos en marzo 2020, dicho indicador se incrementó nuevamente a 74.3%.

De otra parte, a diciembre 2019 el saldo de los bonos emitidos por Saga Falabella en el mercado local ascendió a S/ 43.5 MM (S/ 58.5 MM a dic. 2018), siendo una fuente adicional de fondeo para la Empresa. A marzo 2020 el saldo de los bonos se redujo a S/ 39.7 MM.

Cabe señalar que, al cierre del 2019 las cuentas por pagar comerciales ascendieron a S/ 298.5 MM (S/ 307.5 MM a fines del 2018), siendo equivalente al 15.7% de los activos (16.2% a dic. 2018). Al cierre del primer trimestre del 2020, dichas cuentas se redujeron a S/ 232.6 MM y significaron el 10.8% de los activos.

Por otro lado, con la aplicación de la NIIF-16, a diciembre 2019 la Empresa registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 441.7 MM (S/ 442.1 MM a mar. 2020). Para los años del 2018 hacia atrás, la Clasificadora calcula estos Pasivos como los Gastos Operativos por Arrendamiento multiplicados por 7.0x.

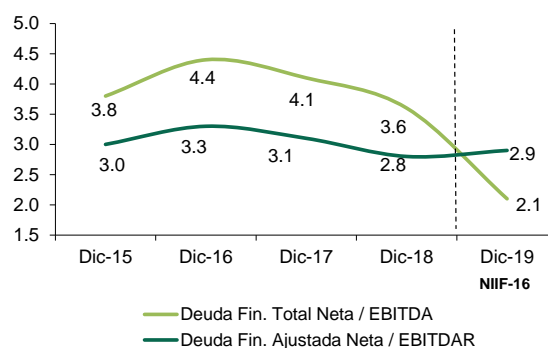
De esta manera, al cierre del 2019 la Deuda Financiera Total (= Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.) fue S/ 701.9 MM (S/ 1,135 MM a dic. 2018). Así, el ratio Deuda Financiera Total / EBITDA fue 2.4x, lo cual incorpora el efecto de la NIIF-16; mientras que a diciembre 2018 fue 3.8x.

Adicionalmente, la Clasificadora calcula los Pasivos por Arrendamientos Ajustados³, que en el 2019 son la suma de los Pasivos por Arrendamientos + el saldo de los Gastos por Operativos por Arrendamiento multiplicados por 7.0x.

De este modo, el ratio de apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR fue 3.1x (3.0x a dic. 2018) y el apalancamiento ajustado neto de caja fue 2.9x (2.8x en el 2018).

Considerando la mayor deuda financiera con entidades bancarias y con vinculadas, adquirida a partir de marzo 2020 para cubrir los requerimientos de liquidez que pudiera tener la Empresa durante el periodo recesivo que enfrenta actualmente el país, y el menor EBITDAR proyectado, la Clasificadora estima que el apalancamiento ajustado neto podría elevarse significativamente en el 2020, para ubicarse posteriormente en torno a 5.0x al cierre del 2021.

Evolución Apalancamiento (x)



Fuente: Saga Falabella

Por otro lado, durante el 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 MM, dependiendo del metraje de la misma.

Por su parte, la cobertura de los gastos financieros consolidados medido como EBITDAR / (Gastos Fin. + Arrend. Devengados) fue 2.4x a diciembre 2019, mientras que al cierre del año anterior este ascendió a 3.4x.

De otro lado, durante el 2019 se registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado de S/ 303.4 MM, siendo superior a lo registrado al cierre del 2018 (S/ 279.7 MM). Al deducir las inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 77.6 MM y dividendos pagados por S/ 69.8 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 156.0 MM (S/ 27.5 MM en el 2018).

Así, el FCF y los cobros por el Contrato de Asociación en Participación (S/ 230.4 MM), permitieron registrar una disminución de deuda neta de S/ 380.0 MM. De esta manera, a pesar del pago de obligaciones financieras, el saldo de caja aumentó en S/ 13.4 MM al cierre del 2019.

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

³ Pasivos por Arrend. Ajust.: Del 2018 hacia atrás = Gastos Oper. por Arrend. x 7.0x

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

Por otro lado, el ratio de Pasivo / Patrimonio a fines del ejercicio 2019 fue 2.3x; 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.

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS Vigentes a Diciembre 2019

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

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

- i) mantener un índice de endeudamiento no mayor a 3.00x al cierre de los trimestres de cada año (1.36x a dic. 2019 y 1.83x a mar. 2020);
- ii) que el total de las cuentas por cobrar a vinculadas y/o afiliadas no exceda el 8% del total de sus activos (1.17% a dic. 2019 y 1.78% a mar. 2020);
- iii) mantener un patrimonio neto mínimo de S/ 130 MM (S/ 644 MM a dic. 2019 y S/ 636 MM a mar. 2020);
- iv) mantener un índice de cobertura de intereses mayor o igual a 3.00x al cierre de los trimestres de cada año (9.91x a dic. 2019 y 8.91x a mar. 2020); y,
- v) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1.40x al cierre de los periodos trimestrales de cada año (5.98x a dic. 2019 y 5.11x a mar. 2020).

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

Resumen Financiero - Saga Falabella S.A. y Subsidiarias

Tipo de Cambio S/ /US\$ a final del Período	3.44	3.32	3.31	3.37	3.24	3.36	3.41
(Cifras en Miles de Soles)	Con NIF 16			Sin NIF 16			
	Mar-20	Mar-19	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Rentabilidad							
EBITDA	13,177	47,420	290,172	294,833	255,802	275,495	270,817
Mg. EBITDA	2.5%	7.2%	9.4%	9.4%	8.7%	9.2%	9.3%
EBITDAR	n.d.	n.d.	344,900	384,430	339,834	360,074	351,155
Mg. EBITDAR	n.d.	n.d.	11.2%	12.3%	11.5%	12.0%	12.1%
FCF / Ingresos	-37.9%	-19.2%	5.1%	0.9%	-2.5%	1.3%	-2.4%
ROE	-9.8%	n.d.	20.0%	24.8%	22.3%	24.3%	26.8%
Cobertura							
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.1	3.5	5.4	11.8	7.0	7.6	10.4
EBITDAR / (G. Financieros + Arrend. Devengados)	n.d.	n.d.	2.4	3.4	2.8	3.0	3.3
EBITDA / Servicio de deuda	0.1	n.d.	2.1	0.7	0.9	0.6	0.6
EBITDAR / (Servicio de deuda + Arrend. Devengados)	n.d.	n.d.	1.4	0.8	0.9	0.6	0.7
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	-1.5	n.d.	1.7	0.1	-0.1	0.2	-0.1
(FCF+ Gastos Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Serv. de deuda	-0.9	n.d.	2.5	0.3	0.1	0.3	0.1
CFO / Inversión en Activo Fijo e inmobiliarias	-15.0	-7.5	3.9	2.5	3.3	3.3	1.2
Estructura de capital y endeudamiento							
Deuda Financiera / Capitalización	55.2%	n.d.	31.3%	42.6%	45.0%	48.5%	44.8%
Deuda Fin. Total Ajustada / Capitalización Ajustada	n.d.	n.d.	65.5%	62.4%	63.2%	63.6%	62.0%
Deuda Financiera Total / EBITDA	21.4	n.d.	2.4	3.8	4.4	4.7	4.1
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA	n.d.	n.d.	3.7	3.8	4.4	4.7	4.1
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR	n.d.	n.d.	3.1	3.0	3.3	3.6	3.2
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA	15.4	n.d.	2.1	3.6	4.1	4.4	3.8
Deuda Fin. Total Ajustada Neta / EBITDA	n.d.	n.d.	3.4	3.6	4.1	4.4	3.8
Deuda Fin. Total Ajustada Neta / EBITDAR	n.d.	n.d.	2.9	2.8	3.1	3.3	3.0
Costo de financiamiento estimado	3.7%	n.d.	7.1%	4.8%	5.9%	5.8%	4.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	74.3%	n.d.	31.5%	75.5%	46.3%	64.2%	72.8%
Balance							
Activos totales	2,163,566	n.d.	1,896,298	1,892,292	1,903,109	2,016,057	1,755,535
Caja e inversiones corrientes	317,638	n.d.	89,147	75,790	78,209	80,420	84,594
Deuda financiera Corto Plazo	510,120	n.d.	81,983	383,014	248,329	443,567	407,514
Deuda financiera Largo Plazo	176,600	n.d.	178,183	124,547	288,170	246,990	152,482
Deuda Financiera *	686,720	n.d.	260,166	507,561	536,499	690,557	559,996
Pasivos por Arrendamiento **	442,093	n.d.	441,714	627,179	588,224	592,053	562,366
Deuda Financiera Total (= D. Fin. + Pas. por Arrend.)	1,128,813	n.d.	701,880	1,134,740	1,124,723	1,282,610	1,122,362
Pasivo por Arrendamiento Ajustado ***	n.d.	n.d.	824,810	627,179	588,224	592,053	562,366
Deuda Fin. Total Ajustada (= D. Fin. + Pas. por Arrend. Ajust.)	n.d.	n.d.	1,084,976	1,134,740	1,124,723	1,282,610	1,122,362
Patrimonio Total	557,427	n.d.	571,242	683,055	655,715	733,859	689,231
Capitalización	1,244,147	n.d.	831,408	1,190,616	1,192,214	1,424,416	1,249,227
Capitalización ajustada	n.d.	n.d.	1,656,218	1,817,795	1,780,438	2,016,469	1,811,593
Flujo de caja							
Flujo de caja operativo (CFO)	-184,054	-111,990	303,369	279,847	228,241	242,692	122,798
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	-12,309	-14,855	-77,597	-113,889	-70,148	-72,756	-103,584
Dividendos comunes	-	-118	-69,807	-138,444	-233,046	-130,000	-89,945
Flujo de caja libre (FCF)	-196,363	-126,963	155,965	27,514	-74,953	39,936	-70,731
Ventas de activo fijo	73	61	784	157	323	3,034	5,937
Otras inversiones, neto	10,626	16,322	229,241	27,045	265,774	-143,041	54,391
Variación neta de deuda	429,250	152,250	-380,000	155,301	-242,428	-13,488	30,271
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-15,471	678	7,487	-212,026	50,814	109,032	3,385
Diferencia en cambio neta	376	-255	-120	-410	259	353	3,287
Variación de caja	228,491	42,093	13,357	-2,419	-211	-4,174	26,540
Resultados							
Ingresos	517,841	661,648	3,082,569	3,124,110	2,948,418	3,010,556	2,911,036
Variación de Ventas	-21.7%	n.d.	-1.3%	6.0%	-2.1%	3.4%	2.7%
Utilidad operativa (EBIT)	-18,060	19,848	180,545	223,315	191,314	214,456	207,609
Gastos Financieros	4,326	6,905	27,173	25,056	36,463	36,395	26,112
Gastos Financieros por Arrendamiento	7,145	6,553	26,818	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. por Arrend.)	11,471	13,458	53,991	25,056	36,463	36,395	26,112
Gastos Operativos por Arrendamiento	n.d.	n.d.	54,728	89,597	84,032	84,579	80,338
Arrendamientos Devengados	n.d.	n.d.	115,207	89,597	84,032	84,579	80,338
Resultado neto	-13,815	14,917	125,285	166,240	154,759	172,598	173,142
Información y ratios sectoriales							
Crecimiento SSS (nominal y no incluye IGV)	n.d.	n.d.	-0.9%	5.4%	0.3%	-1.6%	-1.2%
Nro. Tiendas	30	29	30	29	29	29	27

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

EBITDAR = EBITDA + Gastos Operativos por Arrendamiento

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

* Deuda financiera: Incluye deuda financiera con vinculadas

** Pasivo por Arrendamiento: Del 2018 hacia atrás = Gastos Oper. por Arrendamiento multiplicado por 7.0x

*** Pasivo por Arrendamiento Ajustado: 2019 = Pasivo por Arrendamiento + Gasto Op. Arrend. por 7.0x

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

ANTECEDENTES

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

RELACIÓN DE DIRECTORES*

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
Edmundo Muñoz Deza	Gerente Comercial
Miguel Plaza Málaga	Gerente de Negocios
Mauricio Franco Guerra	Gerente de Logística
Renzo Núñez Voysest	Auditor Interno

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Inverfal Perú S.A.	98.39%
Otros	1.61%

(*) Información a diciembre 2019

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>
1ra y 2da Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.	AA-(pe)
Perspectiva	Estable

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.