

# Saga Falabella S.A. y Subsidiarias

## Fundamentos

Las clasificaciones de los bonos corporativos emitidos por Saga Falabella (en adelante Saga o la Empresa) fueron ratificadas en AA(pe) con perspectiva estable. Lo anterior se fundamenta principalmente en lo siguiente:

**Recuperación de generación y apalancamiento:** La Empresa ha continuado mostrando la recuperación en el nivel de ingresos y una disminución de su apalancamiento durante el periodo en análisis. Así, la flexibilización de las medidas restrictivas establecidas por el Gobierno, la liberación de fondos restringidos (CTS y AFP) y la recuperación gradual de la capacidad adquisitiva de las personas han contribuido a lo anterior.

En ese sentido, los ingresos consolidados de Saga durante los últimos 12 meses (U12M) a junio 2022 ascendieron a S/ 3,982.5 MM, incrementándose un 10.2% con respecto al 2021. Este nivel fue incluso mayor al registrado en el 2019 (S/ 3,083.6 MM). La Clasificadora espera que esta recuperación se mantenga durante el segundo semestre del 2022 y se modere en el 2023.

Del mismo modo, al cierre de los U12M a junio 2022 el EBITDAR consolidado (no incluye otros ingresos ni egresos) fue S/ 468.8 MM y el margen EBITDAR llegó a 11.8%, siendo mayor a lo obtenido en el 2021 (S/ 380.6 MM y 10.5%, respectivamente).

Por lo anterior, el nivel de apalancamiento ajustado neto (incluye deuda fin. con vinculadas y pasivos por arrend. ajustado) medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR se ubicó en 2.9x (3.4x a dic. 2021).

**Soporte de la matriz:** La Empresa cuenta con el respaldo y *expertise* de su matriz chilena, Falabella S.A. Es importante mencionar que su matriz cuenta con una clasificación internacional otorgada por FitchRatings de “BBB” con perspectiva estable. Asimismo, 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 U12M a junio 2022, respectivamente).

Cabe recordar que, Saga obtuvo préstamos de su matriz peruana (Inverfal Perú) y entidades financieras durante el 2020 y 2021, con la finalidad de cubrir los requerimientos de liquidez que pudiera tener en el corto plazo y mediano plazo, debido a la coyuntura generada por la pandemia.

**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 permitió percibir ingresos importantes en los últimos años (S/ 46.8 MM en el 2019). A partir del 2020 entró en vigor 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, durante los U12M a junio 2022 Saga registró ingresos por “Resultados en Negocios Conjuntos” por S/ 20.4 MM. Cabe señalar que la Clasificadora no ha considerado dichos ingresos como parte del EBITDAR.

Ratings	Actual	Anterior
1era y 2da Emisión del 3er Programa de Bonos Corporativos	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera a junio 2022

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 04/11/2022 y 18/05/2022

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

Millones de Soles (MM S/)	12M Jun-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos	3,982	3,613	2,504
EBITDA*	426	337	142
Mg. EBITDA	10.7%	9.3%	5.7%
EBITDAR**	469	381	185
Mg. EBITDAR	11.8%	10.5%	7.4%
Deuda Financiera	728	682	406
Deuda Financiera Total ^	1,250	1,208	894
Deuda Financiera Total Ajust. ^^	1,460	1,510	1,194
Caja y Valores Líquidos	121	199	195
Deuda Fin. Total Ajust. / EBITDAR	3.1	4.0	6.4
Deuda Fin. Total Ajust. Neta/ EBITDAR	2.9	3.4	5.4

\* EBITDA = no incluye Otros Ingresos ni Egresos

\*\* EBITDAR = EBITDA + Gastos Operativos por Arrendamiento

^ Deuda Fin. Total = Deuda Fin. + Pasivos por Arrendamiento

^^ Deuda Fin. Total Ajust. = Deuda Fin. Total + Gastos Oper. por Arrend. por 7.0x

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: A&A

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (03-2022)

## Analistas

Gustavo Campos Rivero  
[gustavo.campos@aai.com.pe](mailto:gustavo.campos@aai.com.pe)

Sergio Castro Deza  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

Adicionalmente, Open Plaza Perú y Mall Plaza Perú han contribuido de manera exitosa a la expansión y diversificación geográfica de las operaciones de Saga 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 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, en los últimos años Saga 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 repartió dividendos por S/ 69.8 MM (S/ 138.4 MM en el 2018). Dada la coyuntura generada por la pandemia, la Empresa no repartió dividendos en el 2020; sin embargo, durante el segundo semestre del 2021, la Empresa decidió repartir dividendos por S/ 60.0 MM, correspondientes a las utilidades del 2017.

**Líder de mercado:** Saga Falabella mantiene el liderazgo del mercado con 31 tiendas en Perú. 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 asignadas?

Cambios negativos en la recuperación económica del país y/o del sector *retail* que impacten de manera negativa en la generación de la Empresa y repercutan de manera sostenida en su nivel de apalancamiento ajustado neto, medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta<sup>1</sup> / EBITDAR podrían implicar un ajuste en las clasificaciones asignadas.

Asimismo, cambios en las clasificaciones de su matriz chilena podrían impactar de manera positiva o negativa en el soporte que la misma pudiera otorgarle a la Empresa.

---

<sup>1</sup> Deuda Fin. Total Ajustada Neta = Deuda Fin. (incluye deuda con vinculadas) + Pasivos por Arrendamiento Ajustado - Caja e Inv. Ctes.  
Pasivos por Arrendamiento Ajustado = Pasivos por Arrend. + (Gastos Oper. por Arrend. por 7.0x)

## 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*, teniendo presencia en Chile, Perú, Colombia, Brasil, Uruguay, Argentina y en México.

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. Asimismo, tiene una clasificación internacional de riesgo otorgada por FitchRatings de “BBB” con perspectiva estable y una clasificación local en Chile de “AA(cl)”, con perspectiva estable. En el año móvil finalizado en junio 2022, la matriz chilena facturó a nivel consolidado el equivalente a aproximadamente US\$13,200 MM. Asimismo, sus activos consolidados ascendieron a alrededor de US\$24,900 MM y su patrimonio neto atribuible a los accionistas mayoritarios fue de aproximadamente US\$6,400 MM.

Al cierre del primer semestre del 2022 el Grupo contaba con 518 tiendas (510 a dic. 2021) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 46 locales del negocio inmobiliario, entre *power centers* y *shopping centers*, en conjunto (46 a fines del 2021). Durante el 2022 el Grupo inauguró la primera tienda IKEA en América del Sur, específicamente en Chile. Igualmente, en los próximos años el Grupo esperaría abrir tiendas adicionales de este formato en Chile y en otros países de la región.

Principales Tiendas (Jun-22)

	Chile	Perú	Arg.	Col.	Brasil	Urug.	Mex.	TOTAL
Mejoramiento del Hogar	85	56	7	40	53	4	10	255
Tiendas por Dpto.	46	31	-	27	-	-	-	104
Supermercados	72	87	-	-	-	-	-	159
Malls / Power Centers	27	15	-	4	-	-	-	46
<b>TOTAL</b>	<b>230</b>	<b>189</b>	<b>7</b>	<b>71</b>	<b>53</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>564</b>

Fuente: Falabella S.A.

De otro lado, según el anuncio del Grupo, en el 2022 el plan de inversiones para la región implica una inversión de US\$711 MM, distribuido de la siguiente manera: i) US\$308 MM en tecnología y plataformas *e-commerce*; ii) US\$110 MM en infraestructura logística; y, iii) US\$293 MM en aperturas de tiendas IKEA, supermercados y tiendas para el mejoramiento del hogar, así como remodelaciones en diversos países.

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.

Se debe mencionar que, durante el 2022 el Grupo lanzó la plataforma Falabella.com. Dicha plataforma integrada combina los negocios *e-commerce* de las tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y supermercados; así como, negocios de terceros.

## 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 los existentes, ofreciendo una gran diversidad de productos de calidad, moda y tecnología.

La Empresa busca una expansión diversificada, tanto geográficamente como por nivel socioeconómico. 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.

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.

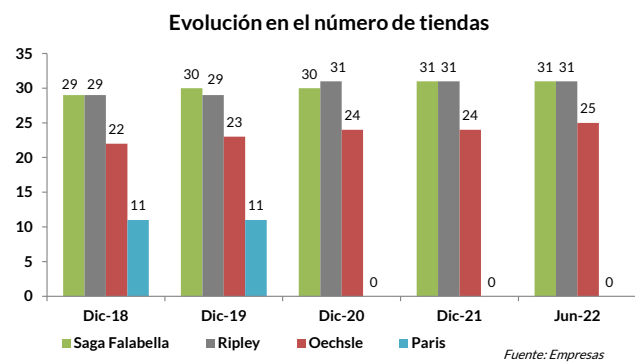
## Operaciones

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 Clasificadora destaca la ventaja de Saga 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. Por su parte, la Clasificadora esperaría que esta tendencia se mantenga en los próximos años. Además, es importante mencionar la inauguración de la plataforma de *e-commerce* durante el 2021, en donde se conglomeran los distintos formatos incluyendo el *market place*.

Al cierre del primer semestre del 2022 Saga registró 31 tiendas en Perú (14 de ellas en provincias), con una superficie de ventas aproximada de 191,000 m<sup>2</sup>. De este modo, a junio 2022 la Empresa registró aproximadamente S/ 20,900 de ventas por metro cuadrado, siendo superior a los S/ 18,800 observados en el 2021 y a los S/ 13,300 registrados en el 2020.



En cuanto a las ventas, usualmente entre las principales líneas de negocio de la Empresa figuran vestuario, electrodomésticos, decoración y belleza. Asimismo, Saga busca aumentar las ventas 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), financiaban en promedio alrededor del 35% 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 1.51 MM de tarjetas al cierre del primer semestre del 2022, lo cual representaba el 23.1% de todas las tarjetas de crédito otorgadas por la banca múltiple (23.9% a dic. 2021). Por su parte, a junio 2022 el saldo de las colocaciones brutas de BFP en tarjetas de crédito fue de unos S/ 1,606 MM, teniendo una

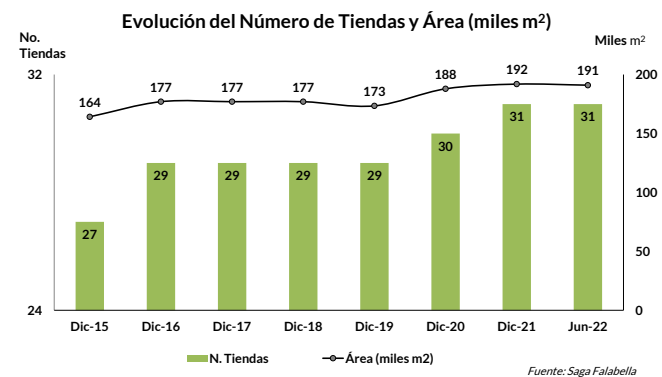
participación de mercado de alrededor de 10.4% en el sistema bancario.

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 vigor 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

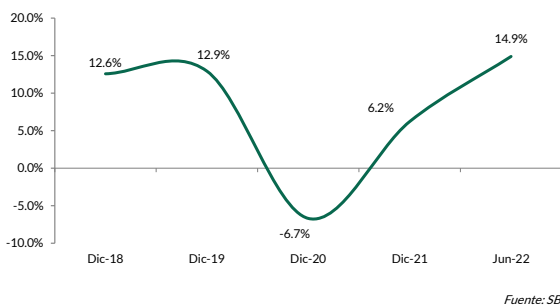
El negocio de tiendas por departamento en el Perú tuvo sus inicios con la creación de Oechsle en 1879. Pese a la larga trayectoria de este negocio en el país, la penetración de las tiendas por departamento es reducida, porque a finales de la década de los 80's este negocio se vio afectado por la crisis 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 y Oechsle; las dos primeras de capital chileno y la última, de capital nacional (vinculada al Grupo Interbank). Es importante mencionar que las tiendas por departamento Paris cerraron en julio del 2020 por decisión de sus accionistas (Grupo Cencosud). De esta manera, al cierre del primer semestre del 2022, operaban en el Perú 87 tiendas por departamento (86 en el 2021 y 85 en el 2020, respectivamente).



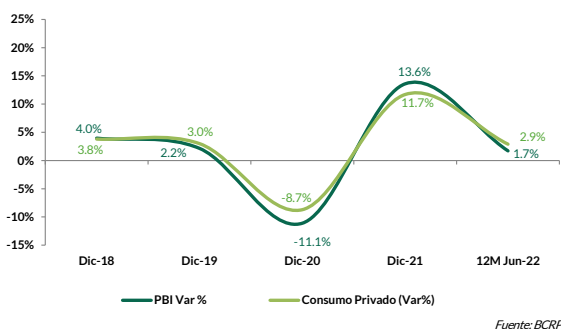
En base a la última información pública disponible (no se dispone datos de Oechsle), las ventas de Saga Falabella y Ripley, en su conjunto, durante los U12M a junio 2022 se estimaron en aproximadamente unos S/ 6,553 MM y mostraron un incremento de alrededor de 6.2% con respecto al 2021. Como se mencionó anteriormente, en el 2020 Cencosud decidió cerrar las operaciones de Tiendas Paris en Perú, debido a que los resultados obtenidos no fueron los esperados por el Grupo, a lo cual se sumó una coyuntura desfavorable para el sector.

Variación Colocaciones Brutas en Consumo Sistema Bancario



Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las personas se redujo significativamente en el 2020 a causa de la pandemia y las medidas restrictivas impuestas por el Gobierno. Sin embargo, a partir del 2021 se observó una flexibilización de las medidas restrictivas y una gradual normalización de las actividades.

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 en los últimos años, 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 en el sector minorista van a seguir siendo ligeramente menores en el 2023 a los observados en el 2019, por las mayores ofertas y promociones que se efectuarían con la finalidad de impulsar las ventas. 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*. Para los próximos dos años se esperaría el ingreso de dos nuevos *malls* al mercado, uno en Iquitos y otro en San Juan de Lurigancho, en Lima.

Por su parte, se esperaría que en el futuro el canal digital siga coexistiendo con el canal físico, por lo que se le considera más un complemento que un sustituto del canal tradicional. Sin embargo, se estima que el crecimiento del sector *retail* a través de nuevas tiendas físicas se desacelere.

## Desempeño Financiero

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

Saga Falabella y Subsidiarias registraron ingresos durante los U12 meses a junio 2022 por S/ 3,982.5 MM, lo que significó un aumento de 10.2% respecto a lo observado en el 2021. Este incremento estuvo en línea con el mayor volumen de ventas de la unidad de negocio vestuario.

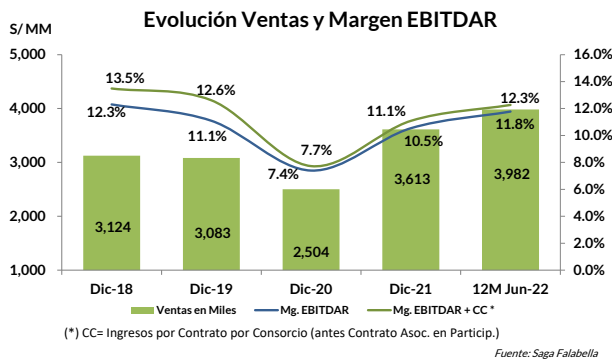
Igualmente, la utilidad bruta aumentó, de S/ 1,083.0 MM a diciembre 2021, a S/ 1,239.5 MM en los U12M a junio 2022. Esta mejora se produjo, entre otros, por la recuperación económica registrada en el país en el periodo de análisis, lo que impulsó los ingresos. Asimismo, el margen bruto llegó a 31.1%, siendo mayor al observado en el 2021 (30.0%).

De otro lado, los gastos operativos durante los U12M junio 2022 llegaron a S/ 945.4 MM (S/ 875.6 MM a dic. 2021). Este incremento se dio, especialmente, a los mayores servicios prestados por terceros y los mayores gastos de personal, en línea con el aumento de la actividad comercial.

De esta manera, tras la recuperación de los ingresos, la Empresa registró durante el año móvil finalizado en junio 2022 un EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos ni egresos) de S/ 425.7 MM (S/ 337.5 MM a dic. 2021).

Si al EBITDA consolidado se le suma los gastos operativos por arrendamiento registrados en los U12M a junio 2022 (S/ 43.2 MM), se obtiene un EBITDAR de S/ 468.8 MM, aumentando un 23.2% con respecto a los observado en el ejercicio 2021. Asimismo, el margen EBITDAR en el año móvil a junio 2022 ascendió a 11.8%, siendo superior al registrado en el 2021 (10.5%).





De otro lado, la Empresa mantuvo hasta el 2019 un “Contrato de Asociación en Participación” con el Banco Falabella, por el cual Saga se comprometía a entregar aportes en favor del Banco a cambio de una participación en sus resultados. Este contrato venció durante el 2019.

A partir del 01/01/2020 entró en vigor el “Contrato de Consorcio” con el Banco Falabella para incentivar la compra financiada en los establecimientos de Saga, por lo que la Empresa recibió durante los U12M a junio 2022 S/ 20.4 MM.

Contrato Consorcio “CC” (antes Asociación en Participación)

S/ MM	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	12M Jun-22
Ingresos por CC	36.9	46.8	8.1	18.7	20.4
Aportes por CC	185.0	-	-	-	-

(\*) A partir del 01/01/2020 entró en vigor el “Contrato de Consorcio”.  
 Fuente: Saga Falabella

Cabe indicar que la Clasificadora no considera los ingresos provenientes de estos contratos como parte del EBITDAR. Sin embargo, si estos se considerasen, el EBITDAR de los U12M a junio 2022 sería S/ 489.3 MM y el margen EBITDAR sería 12.3% (S/ 399.3 MM y 11.1% a dic. 2021, respectivamente).

Por otro lado, en el año móvil a junio 2022 los gastos financieros totales (GFT= Gastos fin. + Gastos fin. por pasivos por arrend.) ascendieron a S/ 56.6 MM, superior a lo registrado en el 2021 (S/ 51.5 MM). Lo anterior debido principalmente al mayor volumen de deuda financiera promedio, producto del mayor saldo adeudado a Inverfal Perú. Así, al cierre del periodo analizado, la cobertura de gastos financieros totales, medida como EBITDA/ Gastos Financieros Totales fue de 7.5x (6.5x a dic. 2021).

Asimismo, 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* de países más desarrollados. Es importante mencionar que el Grupo inauguró una plataforma de *e-commerce* donde ofrece en una página web los distintos productos de sus marcas (Falabella, Sodimac, Maestro, Tottus) combinado con el *marketplace*.

Además, Saga sigue trabajando en proyectos para elevar su productividad y eficiencia, así como para buscar constantes sinergias con el Grupo, de modo que pueda estar mejor preparada ante la nueva competencia y ser más flexible para adecuarse a las nuevas condiciones del mercado.

## Estructura de Capital

La deuda financiera consolidada de Saga (incluye préstamos con vinculadas) se incrementó, de S/ 681.8 MM a diciembre 2021, a S/ 728.5 MM a junio 2022. Este aumento se dio principalmente por el mayor saldo de préstamos con Inverfal Perú, el cual ascendió a S/ 330.1 MM a junio 2022 (S/ 275.6 MM a dic. 2021).

Respecto a la composición de la deuda financiera, esta se mantuvo similar a la del 2021. Así, a junio 2022 la deuda financiera de corto plazo representó el 50.6% de la deuda financiera (52.1% a dic. 2021).

Respecto a los valores emitidos a junio 2022, Saga tenía dos emisiones de bonos corporativos, los cuales en conjunto registraban un saldo de S/ 6.0 MM en circulación (tres emisiones por S/ 13.5 MM a dic. 2021). Se debe indicar que, la Serie B de la Primera Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos venció en agosto 2022; mientras que la Serie A de la Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos vence en abril 2023.

Cabe señalar que, a junio 2022 las cuentas por pagar comerciales fueron S/ 225.3 MM (S/ 304.2 MM a dic. 2021), siendo equivalente al 9.5% del total de activos (12.9% a dic. 2021). Estas cuentas por pagar comerciales se encuentran compuestas principalmente por facturas por pagar a proveedores nacionales y del extranjero, originadas por la adquisición de mercancías.

Por otro lado, con la aplicación de la NIIF 16, a junio 2022 Saga registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 521.3 MM (S/ 526.4 MM a dic. 2021). Para los años del 2018 hacía atrás, la Clasificadora estimaba estos Pasivos multiplicando por 7.0x los Gastos Operativos por Arrendamiento.

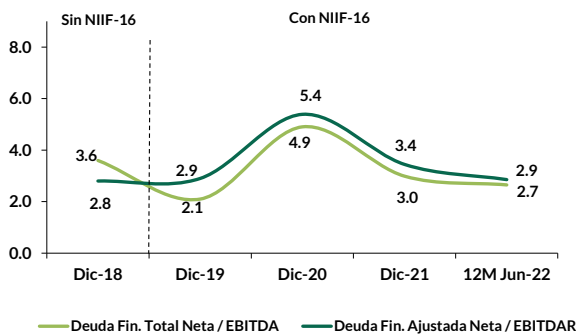
De este modo, a junio 2022 la Deuda Financiera Total (Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.) llegó a S/ 1,249.8 MM (S/ 1,208.2 MM a fines del 2021). A pesar del incremento de la deuda, el ratio Deuda Financiera Total Neta / EBITDA registró una mejora, debido al aumento en el EBITDA mencionado anteriormente. Así, el ratio disminuyó, de 3.0x a diciembre 2021, a 2.7x al cierre de los U12M a junio 2022.

Adicionalmente, la Clasificadora calcula los Pasivos por Arrendamiento Ajustado, que a partir del 2019 son la suma de los Pasivos por Arrendamiento + el saldo de los Gastos por Operativos por Arrendamiento (S/ 43.2 MM en U12M a jun. 2022) multiplicados por 7.0x. Es importante precisar que en el año móvil a junio 2022 los gastos operativos por arrendamiento han sido estimados por la Clasificadora para fines comparativos.

De este modo, al cierre de los U12M a junio 2022 el ratio Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR fue 2.9x (3.4x a dic. 2021).

A pesar de la mayor deuda financiera con entidades vinculadas, la recuperación del EBITDA ha permitido mejorar los indicadores de apalancamiento. Cabe mencionar que ha habido una importante recuperación en la generación de EBITDA durante el primer semestre del 2022, debido especialmente al mayor volumen de ventas.

Evolución Apalancamiento (x)



Fuente: Saga Falabella

Cabe recordar que, en el 2019, el CAPEX se enfocó en la remodelación de las tiendas existentes con el objetivo de hacerlas más atractivas a los consumidores. La Clasificadora considera que para los próximos dos años el crecimiento de nuevas tiendas de grandes superficies para el sector *retail* será moderado y estará más correlacionado a la recuperación de la economía y la consecuente expansión de centros comerciales. En ese caso, el costo en el mercado de implementar una tienda se estima en alrededor de US\$10-15 MM, dependiendo del metraje de esta.

De otro lado, al cierre de los U12M a junio 2022 se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado de S/ 19.8 MM (- S/ 23.5 MM a dic. 2021). Al deducirle el CFO, las inversiones en activos fijos e inmobiliarias por S/ 80.8 MM y los dividendos pagados durante los U12M por S/ 59.7 MM, se obtuvo un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo por unos S/ 120.7 MM (- S/ 204.3 MM a dic. 2021). Así, este déficit fue financiado, entre otros, con deuda con vinculadas y caja e inversiones corrientes.

Respecto a los dividendos, Saga 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. El 04/11/2021 el Directorio aprobó la distribución de dividendos por un total de S/ 60.0 MM,

correspondiente a utilidades del 2017, de los cuales se pagó S/ 59.7 MM durante el 2021.

Por otro lado, el ratio de Pasivo / Patrimonio a fines del primer semestre del 2022 fue 2.5x; mientras que a diciembre 2021 se ubicó en 2.9x.

## Características de los instrumentos

### Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.

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 junio 2022

Emisión	Serie	Monto Inicial (S/ MM)	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vcto.
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 sin NIIF 16), 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 (1.55x a junio 2022 y 1.73x a dic. 2021);
- ii) que el total de las cuentas por cobrar a vinculadas y/o afiliadas no exceda el 8% del total de sus activos (2.55% a junio 2022 y 1.74% a dic. 2021);
- iii) mantener un patrimonio neto mínimo de S/ 130 MM (S/ 767 MM a junio 2022 y S/ 707 MM a dic. 2021);
- iv) mantener un índice de cobertura de intereses mayor o igual a 3.00x al cierre de los trimestres de cada año (12.65x a junio 2022 y 10.28x a dic. 2021); 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 (5.26x a junio 2022 y 4.10x a dic. 2021).

Cabe recordar que, debido al impacto de la pandemia, en Asamblea General de Obligacionistas realizada en setiembre 2020, se aprobó la dispensa a favor de Saga respecto al cumplimiento de las restricciones establecidas en el Anexo 3 del Prospecto Marco del Tercer Programa referidas a la Cobertura de Intereses y Cobertura del Servicio de Deuda. En ese sentido, la dispensa aplicaba entre el periodo comprendido desde el 30/09/2020 hasta el 30/06/2021, inclusive. 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 Periodo	3.83	3.99	3.62	3.31	3.37
(Cifras en Miles de Soles)	----- Con NIIF 16 -----				-Sin NIIF 16-
	12M Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	425,687	337,479	142,353	287,252	294,833
Mg. EBITDA	10.7%	9.3%	5.7%	9.3%	9.4%
EBITDAR	468,847	380,639	185,251	341,980	384,430
Mg. EBITDAR	11.8%	10.5%	7.4%	11.1%	12.3%
FCF / Ingresos	-3.0%	-5.7%	2.7%	5.1%	0.9%
ROE	31.3%	21.9%	-5.4%	20.0%	24.8%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos Financieros Totales	7.5	6.5	2.3	5.3	11.8
EBITDAR / (G. Financieros + Arrend. Devengados)	3.3	2.8	1.5	2.4	3.4
EBITDA / Servicio de deuda	1.1	0.9	1.8	2.1	0.7
EBITDAR / (Servicio de deuda + Arrend. Devengados)	0.9	0.8	1.1	1.5	0.8
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	-0.2	-0.5	1.3	1.7	0.1
(FCF + Gastos Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Serv. de deuda	0.1	0.0	3.7	2.5	0.3
CFO / Inversión en Activo Fijo e inmobiliarias	0.2	-0.2	1.6	3.9	2.5
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda Financiera / Capitalización	52.0%	52.9%	42.9%	31.3%	42.6%
Deuda Fin. Total Ajustada / Capitalización Ajustada	68.5%	71.3%	68.8%	65.5%	62.4%
Deuda Financiera Total / EBITDA	2.9	3.6	6.3	2.4	3.8
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA	2.7	3.0	4.9	2.1	3.6
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR	3.1	4.0	6.4	3.2	3.0
Deuda Fin. Total Ajustada Neta / EBITDAR	2.9	3.4	5.4	2.9	2.8
Costo de financiamiento estimado	3.8%	4.0%	9.7%	7.1%	4.8%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	50.6%	52.1%	11.5%	31.5%	75.5%
<b>Balance</b>					
Activos totales	2,381,489	2,358,420	2,019,137	1,896,298	1,892,292
Caja e inversiones corrientes	121,221	199,015	195,235	89,147	75,790
Deuda financiera Corto Plazo	368,441	355,086	46,598	81,983	383,014
Deuda financiera Largo Plazo	360,013	326,739	359,510	178,183	124,547
Deuda Financiera *	728,454	681,825	406,108	260,166	507,561
Pasivos por Arrendamiento **	521,306	526,395	487,714	441,714	627,179
Deuda Financiera Total (= D. Fin. + Pas. por Arrend.)	1,249,760	1,208,220	893,822	701,880	1,134,740
Pasivo por Arrendamiento Ajustado ***	731,348	828,515	788,000	824,810	627,179
Deuda Fin. Total Ajustada (= D. Fin. + Pas. por Arrend. Ajust.)	1,459,802	1,510,340	1,194,108	1,084,976	1,134,740
Patrimonio Total	671,854	606,837	541,127	571,242	683,055
Capitalización	1,400,308	1,288,662	947,235	831,408	1,190,616
Capitalización ajustada	2,131,656	2,117,177	1,735,235	1,656,218	1,817,795
<b>Flujo de caja</b>					
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>	<b>19,778</b>	<b>-23,505</b>	<b>183,165</b>	<b>303,139</b>	<b>279,847</b>
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	-80,773	-121,148	-116,383	-77,597	-113,889
Dividendos comunes	-59,663	-59,654	-	-69,807	-138,444
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>-120,658</b>	<b>-204,307</b>	<b>66,782</b>	<b>155,735</b>	<b>27,514</b>
Ventas de activo fijo	438	5,150	73	784	157
Otras inversiones, neto	44,585	9,577	12,110	229,241	27,045
Variación neta de deuda	123,623	289,079	-19,172	-380,000	155,301
Otros financiamientos, netos	-86,072	-97,895	44,795	7,717	-212,026
Diferencia en cambio neta	-115	2,176	1,500	-120	-410
<b>Variación de caja</b>	<b>-38,199</b>	<b>3,780</b>	<b>106,088</b>	<b>13,357</b>	<b>-2,419</b>
<b>Resultados</b>					
Ingresos	3,982,469	3,613,028	2,503,571	3,082,569	3,124,110
Variación de Ventas	10.2%	44.3%	-18.8%	-1.3%	6.0%
Utilidad operativa (EBIT)	294,040	207,357	17,735	178,980	223,315
Gastos Financieros	25,381	21,827	32,208	27,173	25,056
Gastos Financieros por Pasivos por Arrendamiento	31,173	29,721	28,476	26,818	n.d.
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. por Arrend.)	56,554	51,548	60,684	53,991	25,056
Gastos Operativos por Arrendamiento (^)	43,160	43,160	42,898	54,728	89,597
Arrendamientos Devengados (^)	115,913	112,758	93,548	115,207	89,597
Resultado neto	189,755	125,613	-30,116	125,285	166,240

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

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

Servicio de deuda= Gastos Financieros + Deuda fin. de Corto Plazo

(^) 12M Jun-22: Estimado por la Clasificadora al no contar con la Nota desagregada a junio 2022



### 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 Carlos Malachowski	Presidente del Directorio
Gonzalo Samoza 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 Voyset	Auditor Interno

### Relación de accionistas\*

Inverfal Perú S.A.	98.43%
Otros	1.57%

*(\*) Nota: Información a junio 2022*

## 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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

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

### 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.