

Saga Falabella S.A. y Subsidiarias

Fundamentos

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

Entorno Económico Adverso: Se espera que el impacto del Covid-19 en el crecimiento de la economía peruana sea significativo (-13% para el 2020 en un escenario base, según estimados de Apoyo Consultoría a set. 2020), siendo la mayor caída de los últimos 100 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. Es importante mencionar que, se reabrieron algunas de las tiendas de Saga a partir de junio 2020, encontrándose actualmente todas las tiendas abiertas. Por otro lado, cabe indicar que desde el 18/06/2020 los centros comerciales pueden operar con un aforo del 50%.

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 negativa. 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. 28% y 26% de participación en los últimos 12M a set. 2020, respectivamente).

Cabe mencionar que, Saga Falabella ha obtenido préstamos de su matriz peruana y entidades financieras, con la finalidad de cubrir los requerimientos de liquidez que pudiera tener en el corto plazo, debido a 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.

Se debe indicar que, en el año móvil finalizado en setiembre 2020, los ingresos consolidados de Saga disminuyeron un 23.5% con respecto al ejercicio 2019. Sin embargo, se esperaba una recuperación gradual en los ingresos a partir del cuarto trimestre del 2020.

De esta manera, en los últimos 12 meses a setiembre 2020, el EBITDAR consolidado (no incluye otros ingresos ni egresos) fue S/ 127.5 MM y el margen EBITDAR llegó a 5.4%, observándose una importante disminución con respecto a lo obtenido en el 2019 (S/ 345 MM y 11.2%, respectivamente), producto del cierre de las tiendas por más de dos meses y del aforo reducido establecido por las autoridades, lo que afectó significativamente los flujos de la Compañía.

Del mismo modo, al cierre del año móvil finalizado en setiembre 2020, el apalancamiento ajustado neto consolidado medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR se ubicó en 9.2x (2.9x a dic. 2019).

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

Con información financiera a setiembre 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/11/2020 y 17/06/2020

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Millones de Soles (MM S/)	12M Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	2,358	3,083	3,124	2,948
EBITDA*	99	290	295	256
Mg. EBITDA	4.2%	9.4%	9.4%	8.7%
EBITDAR**	127	345	384	340
Mg. EBITDAR	5.4%	11.2%	12.3%	11.5%
Deuda Financiera	799	260	508	536
Deuda Financiera Total ^	1,254	702	1,135	1,125
Deuda Financiera Total Ajust. ^^	1,455	1,085	1,135	1,125
Caja y Valores Líquidos	284	89	76	78
Deuda Fin. Total Ajust. / EBITDAR	11.4	3.1	3.0	3.3
Deuda Fin. Total Ajust. Neta / EBITDAR	9.2	2.9	2.8	3.1

* EBITDA = no incluye Otros Ingresos ni Egresos

** EBITDAR = EBITDA + Gastos Operativos por Arrendamiento

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

^^ Deuda Fin. Total Ajustada = Deuda Fin.+Total + Gastos Oper. por Arrend.

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: A&A

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (Enero 2017)

Analistas

Gustavo Campos Rivero
gustavo.campos@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

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 setiembre 2020 Saga registró ingresos por “Resultados en Negocios Conjuntos” por S/ 10.6 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. Es importante mencionar que en setiembre del 2020 se inauguró el Mallplaza Comas, el cual cuenta con una tienda de supermercados Tottus y una tienda de mejoramiento del hogar Sodimac.

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). Sin embargo, ante la actual coyuntura, la Empresa no ha repartido dividendos durante el 2020.

Líder de mercado: Las tiendas Saga Falabella mantienen el liderazgo del mercado con una participación de alrededor del 48%, según Euromonitor International. Asimismo, cuentan con un sólido posicionamiento de la marca, la misma que se encuentra en el *top of mind* del consumidor peruano.

Finalmente, si bien los niveles de apalancamiento de Saga se mostrarán elevados durante el 2020 y, en menor medida en el 2021, debido a la prolongación de las medidas restrictivas decretadas por las autoridades más allá de lo inicialmente previsto, la Clasificadora considera que la Empresa cuenta con fortalezas que le permitirán hacer frente a la actual coyuntura. Cabe indicar que a setiembre 2020, la Empresa tenía en caja-bancos S/ 283.7 MM. Igualmente, el liderazgo de Saga en el sector *retail*, las sinergias que obtiene de su Grupo y el respaldo de su matriz, entre otros, deberían permitirle desapalancarse gradualmente a partir del segundo semestre del 2021.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

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 de manera sostenida por encima de 5.5x a partir del 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.

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 año móvil a setiembre 2020, la Matriz facturó a nivel consolidado el equivalente a aproximadamente US\$11,500 MM. Asimismo, sus pasivos consolidados ascendieron a alrededor de US\$16,600 MM y el patrimonio neto fue de unos US\$7,600 MM.

A setiembre 2020 el Grupo contaba con 516 tiendas (503 a set. 2019) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 45 locales del negocio inmobiliario, entre *power centers* y shopping centers, en conjunto (42 a setiembre 2019).

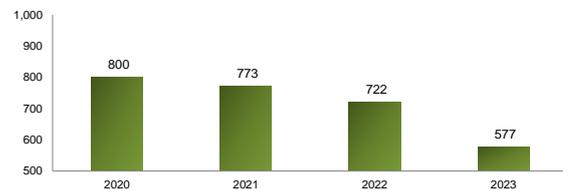
Principales Tiendas (Set-20)

	Chile	Perú	Argentina	Colombia	Brasil	Uruguay	México	TOTAL
Mejoramiento del Hogar	88	56	9	40	53	3	6	255
Tiendas por Dpto.	47	29	10	26	-	-	-	112
Supermercados	70	79	-	-	-	-	-	149
Malls / power centers	26	15	-	4	-	-	-	45
TOTAL	231	179	19	70	53	3	6	561

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).

Plan de Inversiones (US\$ millones)



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 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

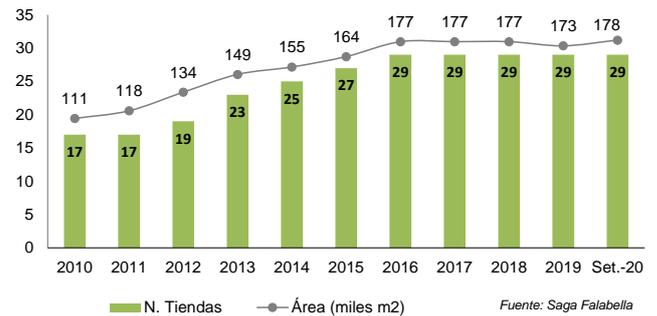
La Empresa se desempeña en el negocio de tiendas por departamento, cuyas ventas son más sensibles a los ciclos económicos que en el negocio de supermercados. La mayor sensibilidad se da en los artículos de menor rotación, como son electrodomésticos y electrónica.

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 esperaría que en la actual coyuntura, generada por los efectos del Covid-19, durante el 2020 y 2021 las ventas vía *e-commerce* aumenten significativamente.

Al cierre del tercer trimestre del 2020, Saga Falabella registró 29 tiendas en Perú (14 de ellas en provincias), con una superficie de ventas aproximada de 178,300 m². De este modo, a los últimos 12 meses a setiembre 2020 registró aproximadamente S/ 11.1 mil de ventas por metro cuadrado, siendo menor a lo observado al cierre del 2019 (S/ 17.8 mil) a raíz de la pandemia.

Evolución del número de tiendas y área (miles m²)



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 34% 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 1.40 MM de tarjetas a setiembre 2020, lo cual representaba el 24.2% de todas las tarjetas de crédito otorgadas por la banca múltiple (24.6% a dic. 2019). Por su parte, a setiembre 2020 el saldo colocado por BFP en tarjetas de crédito fue de S/ 2,593 MM con una participación de mercado de 11.7% del sistema bancario.

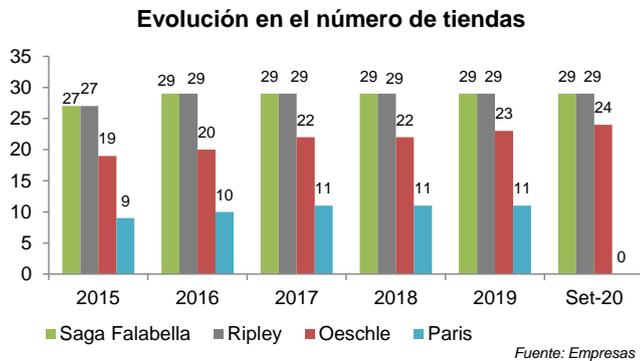
Asimismo, la Empresa recibía hasta fines del 2019 parte de los ingresos que generaba BFP, debido a un acuerdo denominado "Contrato de Asociación en Participación". A partir del 01/01/2020, entró en vigencia el denominado "Contrato de Consorcio" que busca incentivar la compra financiada por el BFP en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

Industria

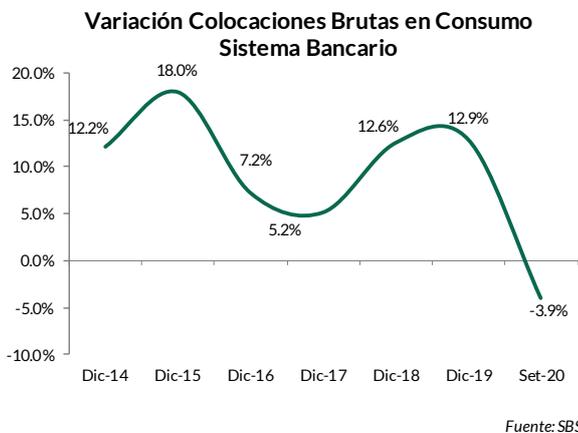
El negocio de tiendas por departamento en el Perú tuvo sus inicios con la creación de Oeschle en 1888. Pese a la larga trayectoria de este negocio en el país, la penetración de las tiendas por departamento es reducida, porque a finales de la década de los 80's este negocio se vio afectado por la crisis 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 setiembre 2020 operaban en el Perú 82

tiendas por departamento (92 a dic. 2019). Cabe mencionar que en julio 2020 el Grupo Cencosud anunció su decisión de cerrar sus tiendas por departamento Paris en el país.



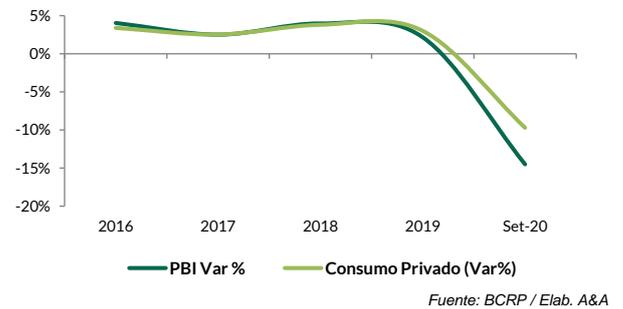
En base a la última información pública disponible (no se dispone datos de Oeschle), las ventas de Saga Falabella y Ripley en su conjunto durante el 2019 se estimaron en aproximadamente unos S/ 5,382 MM y mostraron una disminución de alrededor de 3.2% con respecto al 2018. Como se mencionó anteriormente, en el 2020 Cencosud decidió cerrar las operaciones de Paris en Perú, debido a que los resultados obtenidos no fueron los esperados por el Grupo.



Según el Banco Central de Reserva (BCRP), al tercer trimestre del 2020 se observó una reducción en el consumo interno respecto al 2019 (-9.7%). De la misma manera, el PBI tuvo un similar comportamiento (-14.5%). Lo anterior, se produjo por el impacto del Covid-19 y las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentarlo.

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.

Evolución del Consumo Privado y PBI (var %)



Por su parte, según estimaciones de Apoyo Consultoría realizadas en setiembre 2020, en un escenario base, se esperaba en el 2020 una disminución de 13% en el PBI peruano.

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. 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*.

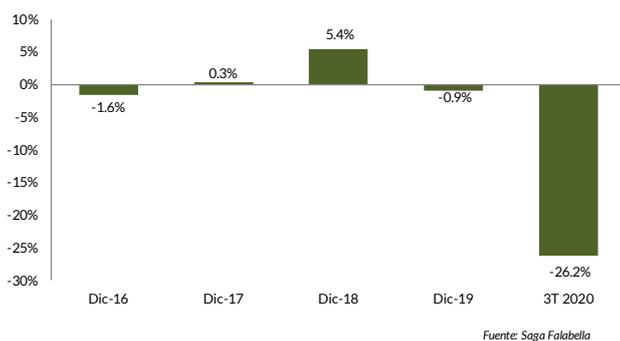
Desempeño Financiero

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 últimos 12 meses (12M) a setiembre 2020 por S/ 2,358 MM, lo que significó una disminución de 23.5% con respecto a lo observado durante el 2019. Esta disminución se debió al cierre de sus tiendas desde la segunda quincena de marzo 2020 como consecuencia del inicio del estado de emergencia por la crisis sanitaria. Cabe mencionar que en junio del 2020 abrieron algunas tiendas, pero con un aforo limitado. La Clasificadora esperaba 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 cuarto trimestre del 2020.

A continuación, se muestra el crecimiento a nivel de *Same Store Sales* (SSS). Cabe mencionar que al tercer trimestre del 2020 fue de -26.2%.

Crecimiento Same Store Sales (SSS)



Por su parte, en el año móvil a setiembre 2020 el margen bruto consolidado fue 27.0%, siendo inferior a lo observado durante el 2019 (30.2% a dic. 2019). Esta caída en los márgenes se debió principalmente al cierre temporal de las tiendas. Si bien se contó con el apoyo de la plataforma *e-commerce*, recién se empezaron a despachar las órdenes durante el mes de mayo.

De otro lado, en los últimos 12M a setiembre 2020 los gastos operativos (adm., ventas y distrib.) fueron S/ 661.2 MM, mostrando una disminución de 11.9% con respecto a lo observado en el 2019 (S/ 750.4 MM).

Al cierre de los últimos 12M a setiembre 2020, la Empresa registró un EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) de S/ 98.8 MM (S/ 290.2 MM en el 2019). Al sumarle el gasto operativo por arrendamiento (S/ 28.7 MM), el EBITDAR llegó a S/ 127.5 MM, disminuyendo un 63.1% con respecto a lo observado en el ejercicio 2019 (S/ 344.9 MM).

Por su parte, en el año móvil a setiembre 2020 el margen EBITDAR fue 5.4%, reduciéndose significativamente con

respecto a lo registrado en el 2019 (11.2%). Si bien la Empresa registró menores costos y gastos, éstos no pudieron compensar la caída en las ventas.

Asimismo, al cierre del año móvil a setiembre 2020 la cobertura de los gastos financieros medida como EBITDA/Gastos Financieros Totales fue 1.7x, mientras que al fines del 2019 fue 5.4x.

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. Se debe señalar que el contrato venció durante el 2019, por lo que Saga cobró, en diciembre 2019, la totalidad del aporte que mantenía pendiente de cobro a fines del 2018.

A partir del 01/01/2020 entró en vigencia el "Contrato de Consorcio" con el Banco Falabella para incentivar la compra financiada en los establecimientos de Saga y Subsidiarias, por lo que la Empresa recibió en los primeros nueve meses del 2020 la suma de S/ 10.6 MM por este contrato.

Contrato Asociación en Participación (CAP) y Contrato de Consorcio (CC)

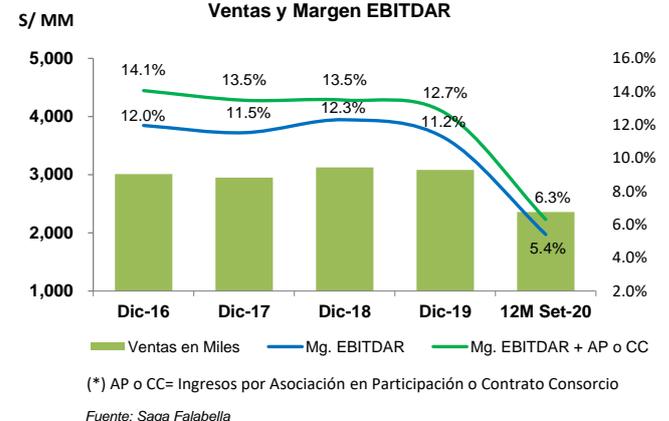
S/ MM	2015	2016	2017	2018	2019	Set-20(*)
Ingresos por CAP y CC	62.3	63.2	57.5	36.9	46.8	10.6
Aportes por CAP	183.4	387.1	185.0	185.0	-	-

(*) A partir del 01/01/2020 entró en vigencia 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 éstos se considerasen, el EBITDAR de los últimos 12M a setiembre 2020 sería S/ 149.0 MM y el margen EBITDAR sería 6.3% (S/ 391.7 MM y 12.7% a dic. 2019, respectivamente).

Ventas y Margen EBITDAR



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) se incrementó, de S/ 260.2 MM a diciembre 2019, a S/ 799.4 MM a setiembre 2020. Lo anterior estuvo en línea con la estrategia de la Empresa de aumentar su liquidez para hacer frente a la actual coyuntura generada por el Covid-19. Así, a setiembre 2020, registró en caja-bancos S/ 283.7 MM.

A setiembre 2020 la parte corriente de la deuda financiera significaba el 54.0% de la deuda financiera, registrando un incremento respecto al cierre del 2019 (31.5%). Lo anterior debido a los préstamos adquiridos en marzo 2020.

Asimismo, las cuentas por pagar financieras a su vinculada Inverfal Perú S.A. ascendieron a S/ 337.1 MM (S/ 121.3 MM a dic. 2019), que incluían S/ 7.1 MM de intereses por pagar. Dichos préstamos tienen un vencimiento hasta el 2029.

De otra parte, a setiembre 2020 el saldo de los bonos emitidos por Saga Falabella en el mercado de capitales ascendió a S/ 32.2 MM (S/ 43.5 MM a dic. 2019), siendo una fuente adicional de fondeo para la Empresa.

Cabe señalar que, al cierre del tercer trimestre del 2020 las cuentas por pagar comerciales ascendieron a S/ 291.1 MM (S/ 298.5 MM a fines del 2019), siendo equivalente al 13.2% de los activos (15.7% a dic. 2019). Estas cuentas por pagar comerciales se encuentran explicadas principalmente por facturas a pagar a proveedores nacionales y del exterior originadas por la adquisición de mercancías.

Por otro lado, con la aplicación de la NIIF-16, a setiembre 2020 la Empresa registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 454.5 MM (S/ 441.7 MM a dic. 2019). Para los años del 2018 hacia atrás, la Clasificadora estimaba estos Pasivos multiplicando por 7.0x los Gastos Operativos por Arrendamientos registrados.

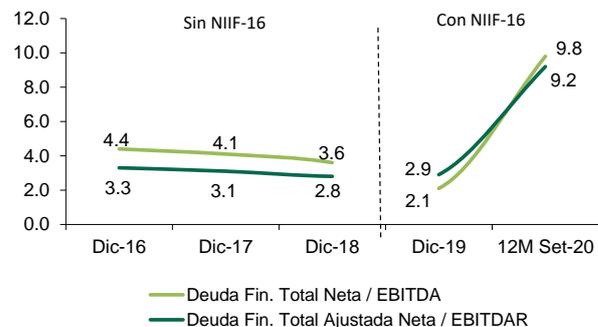
De esta manera, a setiembre 2020 la Deuda Financiera Total (DFT = Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.) fue S/ 1,253.9 MM (S/ 701.9 MM a dic. 2019). Así, al cierre del año móvil a setiembre 2020 el ratio Deuda Financiera Total Neta / EBITDA fue 9.8x (2.1x a dic. 2019). Este significativo incremento se debió a la menor generación de EBITDA y al aumento de la deuda explicado anteriormente.

Adicionalmente, la Clasificadora calcula los Pasivos por Arrendamientos Ajustados, que a partir del 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 neto medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR fue 9.2x (2.9x a dic. 2019).

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 5.5x al cierre del 2021.

Evolución Apalancamiento (x)



Fuente: Saga Falabella

Cabe recordar que, durante el 2019 el plan de expansión básicamente se enfocó en la remodelación de las tiendas existentes 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 una tienda se ubica en alrededor de US\$10-15 MM, dependiendo del metraje de la misma.

De otro lado, al cierre de los últimos 12M a setiembre 2020 se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado de S/ 59.2 MM, siendo inferior a lo registrado en el 2019 (S/ 303.4 MM). Al deducirle al CFO las inversiones en activo fijo e inmobiliarias por S/ 102.6 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de S/ 43.5 MM (+S/ 156.0 MM en el 2019). Así, el FCF negativo fue financiado, entre otros, con los cobros provenientes del Contrato de Asociación en Participación, del Contrato de Consorcio y de los financiamientos obtenidos de sus vinculadas. De esta

manera, se observó un aumento importante del saldo caja-bancos, el cual ascendió a S/ 283.7 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. Durante el 2020, debido a la actual coyuntura, la Empresa no ha repartido dividendos.

Por otro lado, el ratio de Pasivo / Patrimonio a fines de setiembre del 2020 fue 3.6x; mientras que a diciembre 2019 fue 2.3x.

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 Setiembre 2020

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 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 (1.36x a dic. 2019 y 2.27x a set. 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 1.17% a set. 2020);
- iii) mantener un patrimonio neto mínimo de S/ 130 MM (S/ 644 MM a dic. 2019 y S/ 559 MM a set. 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 0.93x a set. 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 0.57x a set. 2020).

Cabe indicar que, 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 aplica 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 Período	3.60	3.31	3.37	3.24	3.36	3.41
(Cifras en Miles de Soles)	----- Con NIIF 16 -----		----- Sin NIIF 16 -----			
	12M Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Rentabilidad						
EBITDA	98,788	290,172	294,833	255,802	275,495	270,817
Mg. EBITDA	4.2%	9.4%	9.4%	8.7%	9.2%	9.3%
EBITDAR	127,477	344,900	384,430	339,834	360,074	351,155
Mg. EBITDAR	5.4%	11.2%	12.3%	11.5%	12.0%	12.1%
FCF / Ingresos	-1.8%	5.1%	0.9%	-2.5%	1.3%	-2.4%
ROE	-8.6%	20.0%	24.8%	22.3%	24.3%	26.8%
Cobertura						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.7	5.4	11.8	7.0	7.6	10.4
EBITDAR / (G. Financieros + Arrend. Devengados)	n.d.	2.4	3.4	2.8	3.0	3.3
EBITDA / Servicio de deuda	0.2	2.7	0.7	0.9	0.6	0.6
EBITDAR / (Servicio de deuda + Arrend. Devengados)	n.d.	1.5	0.8	0.9	0.6	0.7
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.0	1.7	0.1	-0.1	0.2	-0.1
(FCF + Gastos Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Serv. de deuda	0.6	2.5	0.3	0.1	0.3	0.1
CFO / Inversión en Activo Fijo e inmobiliarias	0.6	3.9	2.5	3.3	3.3	1.2
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda Financiera / Capitalización	62.6%	31.3%	42.6%	45.0%	48.5%	44.8%
Deuda Fin. Total Ajustada / Capitalización Ajustada	79.1%	65.5%	62.4%	63.2%	63.6%	62.0%
Deuda Financiera Total / EBITDA	12.7	2.4	3.8	4.4	4.7	4.1
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA	9.8	2.1	3.6	4.1	4.4	3.8
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR	11.4	3.1	3.0	3.3	3.6	3.2
Deuda Fin. Total Ajustada Neta / EBITDAR	9.2	2.9	2.8	3.1	3.3	3.0
Costo de financiamiento estimado	4.9%	7.1%	4.8%	5.9%	5.8%	4.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	54.0%	31.5%	75.5%	46.3%	64.2%	72.8%
Balance						
Activos totales	2,208,024	1,896,298	1,892,292	1,903,109	2,016,057	1,755,535
Caja e inversiones corrientes	283,738	89,147	75,790	78,209	80,420	84,594
Deuda financiera Corto Plazo	431,750	81,983	383,014	248,329	443,567	407,514
Deuda financiera Largo Plazo	367,679	178,183	124,547	288,170	246,990	152,482
Deuda Financiera *	799,429	260,166	507,561	536,499	690,557	559,996
Pasivos por Arrendamiento **	454,506	441,714	627,179	588,224	592,053	562,366
Deuda Financiera Total (= D. Fin. + Pas. por Arrend.)	1,253,935	701,880	1,134,740	1,124,723	1,282,610	1,122,366
Pasivo por Arrendamiento Ajustado ***	655,329	824,810	627,179	588,224	592,053	562,366
Deuda Fin. Total Ajust. (= D. Fin. + Pas. por Arrend. Ajust.)	1,454,758	1,084,976	1,134,740	1,124,723	1,282,610	1,122,366
Patrimonio Total	477,786	571,242	683,055	655,715	733,859	689,231
Capitalización	1,277,215	831,408	1,190,616	1,192,214	1,424,416	1,249,227
Capitalización ajustada	1,839,204	1,656,218	1,817,795	1,780,438	2,016,469	1,811,593
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)						
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	-102,630	-77,597	-113,889	-70,148	-72,756	-103,584
Dividendos comunes	-43	-69,807	-138,444	-233,046	-130,000	-89,945
Flujo de caja libre (FCF)	-43,450	155,965	27,514	-74,953	39,936	-70,731
Ventas de activo fijo	791	784	157	323	3,034	5,937
Otras inversiones, neto	204,243	229,241	27,045	265,774	-143,041	54,391
Variación neta de deuda	-2,750	-380,000	155,301	-242,428	-13,488	30,271
Otros financiamientos, netos	73,746	7,487	-212,026	50,814	109,032	3,385
Diferencia en cambio neta	2,246	-120	-410	259	353	3,287
Variación de caja	234,826	13,357	-2,419	-211	-4,174	26,540
Resultados						
Ingresos	2,357,532	3,082,569	3,124,110	2,948,418	3,010,556	2,911,036
Variación de Ventas	-23.5%	-1.3%	6.0%	-2.1%	3.4%	2.7%
Utilidad operativa (EBIT)	-24,209	180,545	223,315	191,314	214,456	207,609
Gastos Financieros	30,854	27,173	25,056	36,463	36,395	26,112
Gastos Financieros por Arrendamiento	28,494	26,818	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. por Arrend.)	59,348	53,991	25,056	36,463	36,395	26,112
Gastos Operativos por Arrendamiento	28,689	54,728	89,597	84,032	84,579	80,338
Arrendamientos Devengados	n.d.	115,207	89,597	84,032	84,579	80,338
Resultado neto	-47,321	125,285	166,240	154,759	172,598	173,142

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: A partir del 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 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.	98.39%
Otros	1.61%

(*) Nota: Información a setiembre 2020

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.