



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Saga Falabella S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA.pe a las emisiones contempladas dentro del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (en adelante “la Compañía”).

La clasificación otorgada considera el respaldo que obtiene la Compañía de su principal accionista S.A.C.I. Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina. Asimismo, son factores positivos para la clasificación el liderazgo y posicionamiento que mantiene a nivel local la Compañía en el segmento de Tiendas por Departamento, así como las sinergias comerciales y operativas que le significan el pertenecer al Grupo Falabella, principalmente con el negocio bancario. Del mismo modo, se pondera favorablemente la adecuada estructura financiera, los indicadores de cobertura y el acceso a diversas fuentes de financiamiento que mantiene la Compañía a la fecha analizada. No menos importante es destacar la experiencia del Directorio y de la plana gerencial en el manejo del negocio *retail*.

A pesar de lo anteriormente señalado, a la fecha limita las clasificaciones de la Compañía la elevada correlación del negocio *retail* con los ciclos económicos, fundamentalmente a nivel de productos no considerados de primera necesidad. Aunado a lo anterior, el desempeño del negocio de la Compañía está afecto a factores estacionales, así como a eventos climáticos de alta envergadura, tal y como sucedió en el primer semestre del ejercicio 2017 con la ocurrencia del Fenómeno El Niño Costero (FEN), eventos que no solo impactan directamente en la infraestructura de las tiendas, sino que también en el ritmo de ventas debido al debilitamiento en el consumo de las personas. Otro elemento considerado en la evaluación

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AA.pe

corresponde a la mayor competencia del sector de vestimenta a nivel local, ocasionada por el ingreso de cadenas especializadas en *fast fashion*, generándose presiones a la baja en los márgenes del negocio. Asimismo, es un riesgo para considerar el potencial arribo de nuevos operadores y empresas internacionales de comercio electrónico, más aun considerando la mayor importancia que viene cobrando el canal online en las ventas de la Compañía. Al respecto, resulta relevante mencionar que dentro del plan de inversiones del Grupo para el periodo 2018-2021, el 32% del presupuesto (sobre un total de US\$3,900 millones) corresponde al desarrollo de sistemas y tecnología para potenciar el crecimiento omnicanal en todas las unidades de negocio de cada país donde opera, así como mejorar en eficiencia y productividad.

Como aspecto relevante del ejercicio analizado, se debe mencionar que, en marzo de 2017, la ocurrencia del FEN generó daños en las instalaciones y mercaderías en algunas tiendas de la Compañía ubicadas en el norte del país. Por tal motivo la Compañía reconoció una pérdida de S/8.5 millones; no obstante, se hicieron las gestiones correspondientes para que la compañía de seguros reconozca dichas pérdidas más el lucro cesante. Dicho lo anterior, la compañía de seguros reconoció la indemnización de dichos daños más el lucro cesante por S/20.9 millones, de los cuales al término del primer trimestre del ejercicio 2018 se han cobrado S/13.3 millones, quedando el saldo de S/7.6 millones en otras cuentas por cobrar.

Otro hecho de importancia corresponde a la modificación en el plazo del Contrato de Asociación en Participación que mantiene la Compañía con su vinculada Banco Falabella del Perú. Hasta el cierre del ejercicio 2017, dicho contrato era

de plazo indefinido; sin embargo, de acuerdo con lo informado por la Gerencia de la Compañía, a partir de enero de 2018, el vencimiento del contrato es anual. Esta modificación genera que las cuentas por cobrar al Banco producto del contrato en asociación en participación se registren dentro del activo corriente en lugar del activo de largo plazo, hecho que impacta positivamente en los niveles de liquidez de la Compañía.

También, debe mencionarse que, mediante hecho de importancia publicado el 11 de abril de 2018, la Compañía anunció el reparto de dividendos por S/70.0 millones con cargo a las utilidades del ejercicio 2015 y 2016. Este reparto se suma a los S/234.0 millones distribuidos como

dividendos durante el ejercicio 2017, con cargo a las utilidades del ejercicio 2014.

Finalmente, Equilibrium considera que actualmente existen ciertas oportunidades que la Compañía puede explotar en el mercado local, tales como el bajo nivel de penetración del *retail* moderno en provincias del país, el crecimiento de la clase media, y el ingreso de marcas de mayor *ticket* promedio. Equilibrium continuará con el permanente monitoreo de la Compañía, así como de cualquier evento que pueda impactar en el nivel de riesgo actual comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Reducción del nivel de palanca financiera, así como mejoras en la cobertura al servicio de deuda.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Incorporación de garantías suficientes, liquidas e independientes en la estructura de las emisiones clasificadas.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Mayor palanca financiera, acompañado de un deterioro en el nivel del EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- Disminución de la cobertura de servicio de deuda y de gastos financieros de la Compañía.
- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Saga Falabella S.A. (o también “la Compañía”) fue constituida en noviembre de 1953, bajo la razón social de Sears Roebuck del Perú S.A. Posteriormente, en marzo de 1984 se acordó el cambio de razón social a la denominación de Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. y en setiembre de 1999 a la actual denominación de Saga Falabella S.A., a raíz de la adquisición mayoritaria de la Compañía por el grupo Falabella de Chile. La Compañía se encuentra en el sector de Tiendas por Departamentos, siendo las principales líneas que comercializa Vestimenta, Electrodomésticos y Decoración del hogar.

Al 31 de marzo de 2018, la Compañía cuenta con 29 tiendas a nivel nacional, de las cuales 15 tiendas se encuentran en Lima y 14 tiendas en provincias. Además, la Compañía cuenta con un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador, donde centraliza el abastecimiento de mercadería a sus locales.

A la fecha de corte evaluada, Saga Falabella posee de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias:

Viajes Falabella S.A.C.: empresa que se constituyó en junio 2000, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a prestar servicios de venta de pasajes aéreos y paquetes turísticos.

Saga Falabella Iquitos S.A.C.: Una empresa que se constituyó en noviembre del 2012, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a la comercialización de mercadería nacional e importada en la ciudad de Iquitos.

Saga Falabella Oriente S.A.C.: Una empresa que se constituyó en octubre del 2012, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a la comercialización de mercadería nacional e importada en la región selva.

Grupo Económico

S.A.C.I. Falabella se constituyó en Chile en 1889. A través de sus subsidiarias está presente en varios países de la región como Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México, operando en cinco unidades de negocio: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, inmobiliario y servicios financieros. Al término del primer trimestre de 2018, el Grupo cuenta con un total de 111 tiendas por departamento, 251 tiendas de mejoramiento del hogar, 132 supermercados, 42 centros comerciales y más de 5.2 millones de tarjetas CMR emitidas.

Chile como sede de la casa matriz realiza la mayor contribución a los ingresos consolidados del Grupo (62%), seguido por Perú (24%); estos países concentran conjuntamente el 70% de la superficie de ventas del negocio *retail* al primer trimestre de 2018.

El plan de inversión regional de S.A.C.I. Falabella del período 2018-2021 asciende a US\$3,900 millones, el mismo que será asignado a la apertura de 108 tiendas y 8 centros comerciales (37% del presupuesto), al desarrollo de

sistemas y tecnología (32% del presupuesto), y a remodelar y expandir las tiendas existentes (31% del presupuesto). Se debe señalar que, S.A.C.I. Falabella viene invirtiendo de manera importante en sistemas y tecnología, toda vez que considera que es un elemento clave para el futuro del negocio.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Saga Falabella se presentan en el Anexo II.

Cabe mencionar que el 05 de junio de 2017 se incorporó a la Compañía el Sr. Pablo Aguirre Rigo-Righi, de nacionalidad chilena, para asumir el cargo de Gerente de Finanzas, el cual había sido ocupado hasta abril del presente ejercicio por el Sr. Julio Alcalde. Cabe indicar que, el Sr. Pablo Aguirre ingresó al Grupo Falabella en el año 2007, siendo su anterior posición responsable la Gerencia de Operaciones Financieras de S.A.C.I. Falabella.

Estrategia

Saga Falabella ofrece a sus clientes una variedad de productos locales e importados de calidad, precios convenientes y ubicaciones estratégicas en sus tiendas a nivel nacional. En ese sentido, contempla incorporar en su oferta *online* la categoría de vestuario, además de las que ya tiene como tecnología y hogar. También busca tener un *long tail* mayor con más productos de menores *ticket*, de manera que los clientes no tengan que recurrir a otras alternativas en la web.

Los principales competidores de la Compañía son los *retailers* de capitales chilenos Ripley y Paris (grupo Cencosud), así como los nacionales Topitop y Oeschle (grupo Intercorp).

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, los activos de la Compañía totalizaron S/1,876.6 millones, luego de disminuir en 6.3% con relación al cierre del ejercicio 2016. El menor nivel de activos se explica por la reducción de la partida cuentas por cobrar provenientes de contrato de asociación en participación que mantiene la Compañía con su vinculada Banco Falabella. Dicha partida disminuyó en el activo no corriente desde S/387.0 millones a S/185.0 millones entre los ejercicios 2016 y 2017, asociado en parte a la menor utilidad del Banco en el ejercicio 2017.

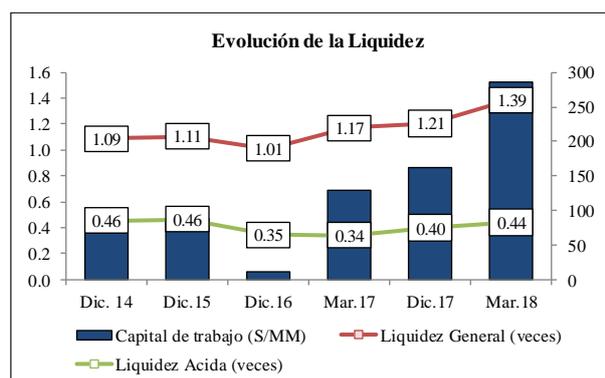
Es de señalar que la reducción de los activos estuvo en parte mitigada por el incremento interanual de 4.7% en el nivel de inventarios debido al mayor saldo de mercadería en almacén; así como por el crecimiento interanual del activo fijo (incluye “propiedades, planta y equipo, neto” y “propiedades de inversión, neto”) en +7.5% producto principalmente de mayores trabajos en curso que incluye remodelaciones de tiendas. Es de señalar que, el activo fijo se mantiene como el principal activo de la Compañía, participando con el 36.3% del total (31.7% al 31 de diciembre de 2016).

Cabe indicar que, durante el año 2017, la Compañía transfirió S/136.4 millones del rubro “propiedades, planta y

equipo, neto”, a la partida “propiedades de inversión, neto” correspondiente al valor de los terrenos y obras en curso del centro comercial Aventura Plaza en Cayma – Arequipa, cuya construcción terminó en el ejercicio 2017. Cabe recordar que, Saga Falabella es propietaria del inmueble sobre el cual opera el mencionado Centro Comercial, para lo cual se suscribió, en el año 2014, un contrato de constitución de derecho de superficie con la relacionada Mall Plaza Perú S.A. (antes Aventura Plaza S.A.) por un plazo de 40 años.

En lo que respecta al primer trimestre del ejercicio 2018, los activos de la Compañía totalizaron S/1,774.6 millones, disminuyendo en 5.4% con relación al cierre del ejercicio 2017. El menor saldo de activos se explica por la disminución de las cuentas por cobrar comerciales a Banco Falabella Perú por concepto de ventas a través de tarjetas CMR, partida que pasó de S/173.4 millones a S/25.9 millones entre diciembre de 2017 y marzo de 2018. Por otra parte, resulta relevante mencionar que, a partir de enero de 2018, las cuentas por cobrar a Banco Falabella Perú provenientes del Contrato de Asociación en Participación tienen vencimientos anuales, por tal motivo el saldo de dicha partida pasó a registrarse del activo no corriente al activo corriente (hasta el 31 de diciembre de 2017 el vencimiento era indefinido). Esta modificación mejora la posición de liquidez de la Compañía.

Dicho lo anterior, los indicadores de liquidez de la Compañía exhibieron mejoras en los periodos analizados, potenciado por los menores pasivos corrientes producto de las amortizaciones de préstamos bancarios como se comentará más adelante. En este sentido, el capital de trabajo pasó de S/12.0 millones a S/162.3 millones entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017, mientras que, al 31 de marzo de 2018, el indicador se ubicó en S/285.3 millones. La evolución de los indicadores de liquidez se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

En referencia al efectivo neto proveniente de actividades de operación (FCO) de la Compañía, el indicador se ubicó en S/226.6 millones al cierre del ejercicio 2017, nivel inferior en 5.2% al registrado a diciembre de 2016 producto de un menor cobro por venta de bienes y prestación de servicios. Asimismo, para el primer trimestre de 2018, el FCO se ubicó en S/43.3 millones, revirtiendo el FCO negativo por S/71.7 millones registrado en el primer trimestre de 2017 por efectos del FEN. Por otra parte, es pertinente señalar que, la Compañía mantiene líneas de crédito para capital de trabajo hasta por S/938.0 millones con la mayoría de bancos locales.

La rotación de las cuentas por cobrar en días disminuyó a 7 días al primer trimestre del ejercicio 2018, sin embargo, la rotación de inventarios aumentó en mayor ritmo a 135 días, mientras que la rotación de las cuentas por pagar no mostró variación respecto de diciembre de 2017. En consecuencia, el ciclo de conversión de efectivo se alargó de 71 a 79 días entre diciembre de 2017 y marzo de 2018.

Estructura Financiera y Solvencia

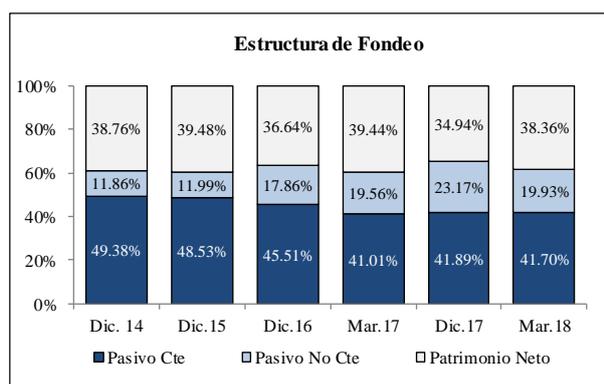
Durante los periodos analizados, la estructura de fondeo de la Compañía mantiene a los pasivos como primera fuente de financiamiento; sin embargo, se aprecia una mayor participación del patrimonio como consecuencia principalmente de la disminución de la deuda financiera. En esta línea, la participación del patrimonio dentro de las fuentes de fondeo de la Compañía pasó de 34.9% a 38.4% entre diciembre de 2017 y marzo de 2018.

Con relación a los pasivos de la Compañía, éstos totalizaron S/1,220.8 millones al 31 de diciembre de 2017, luego de disminuir en 3.8% con relación al saldo registrado al cierre del ejercicio 2016. Esta disminución se explica por la contracción de las obligaciones financieras, principalmente los préstamos bancarios que se redujeron de S/391.0 millones a S/185.0 millones entre ejercicios. Por otro lado, aminoraron la reducción de los pasivos, los mayores préstamos recibidos de relacionadas, específicamente Falabella Perú los que aumentaron de S/174.8 millones a S/264.5 millones entre los periodos señalados. Cabe indicar que, éstos préstamos son de largo plazo y, son destinados para financiar capital de trabajo e inversiones en nuevas tiendas.

Asimismo, otras partidas que presentaron crecimiento al cierre del ejercicio 2017 fueron las cuentas por pagar comerciales y los ingresos diferidos. En lo que respecta a las primeras, se observó un crecimiento interanual de 18.3% con lo que totalizaron S/340.0 millones; mientras que, en lo concerniente a los ingresos diferidos, estos aumentaron de S/117.8 millones a S/157.20 millones. Cabe recordar que, los ingresos diferidos incluyen en su mayoría los pagos adelantados de la contraprestación del derecho de superficie del inmueble de propiedad de Saga Falabella en Cayma-Arequipa, suscrito por 40 años con su relacionada Mall Plaza Perú S.A.

En lo que respecta al primer trimestre del ejercicio 2018, los pasivos de la Compañía continuaron disminuyendo, evolución asociada principalmente a la reducción de las cuentas por pagar a Falabella Perú, las que pasaron de S/264.5 millones a S/179.0 millones. En este sentido, los pasivos disminuyeron en 10.4% respecto a diciembre de 2017, totalizando S/1,093.8 millones. Adicionalmente, la reducción de pasivos incluye la cancelación total del saldo de impuesto general a las ventas por pagar que al cierre del ejercicio 2017 sumaba S/32.6 millones. Cabe señalar que, la reducción de pasivos en el trimestre estuvo parcialmente compensada por la adquisición de un préstamo bancario de corto plazo por S/50.0 millones.

A continuación, se presenta la evolución de la estructura de fondeo de la Compañía en los últimos ejercicios:



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Dicho todo lo anterior, la deuda financiera total de la Compañía más los préstamos recibidos de Falabella Perú totalizaron S/536.3 millones al 31 de diciembre de 2017, exhibiendo una disminución de 22.3% respecto al saldo registrado al cierre del ejercicio 2016. Asimismo, al término del primer trimestre, la deuda financiera y préstamos de la vinculada continuaron disminuyendo hasta totalizar S/194.5 millones (-7.8% trimestral). Cabe indicar que los préstamos otorgados por Falabella Perú han ido adquiriendo una mayor relevancia en la estructura de fondeo de la Compañía desde que la empresa matriz decidió ingresar al mercado de valores en el 2015 con emisiones de bonos corporativos.

En lo que respecta a las emisiones propias de bonos corporativos de la Compañía, el saldo en circulación al 31 de marzo de 2018 asciende a S/75.0 millones, el cual incluye emisiones correspondientes al Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. Cabe indicar que, en diciembre de 2017 redimió la Serie A de la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, la misma que se colocó en diciembre de 2010 por un monto total de S/50.0 millones. Se debe agregar que, en mayo y julio del presente ejercicio redimirán la Serie B de la Primera Emisión y la Serie A de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, cuyos saldos en circulación suman S/5.3 millones al 31 de marzo de 2018. Para mayor detalle de las emisiones de la Compañía revisar el Anexo III del presente informe.

Es de mencionar que, tanto el Segundo como el Tercer Programa de Bonos Corporativos mantienen los mismos resguardos financieros. A continuación, se muestra el detalle del cumplimiento de los resguardos, de acuerdo con la información proporcionada por el Emisor:

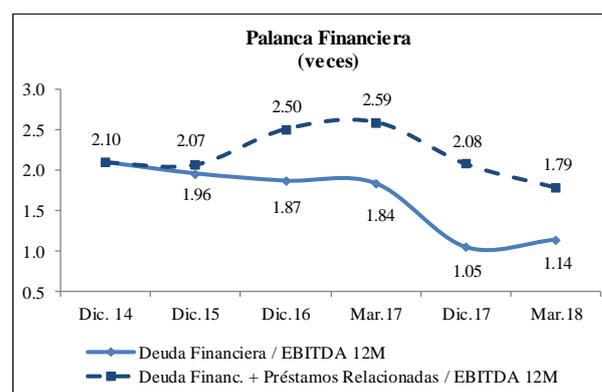
Indicadores	Dic. 17	Mar. 18
Activos libres / Deuda financiera \geq 1.5 veces	3.50	3.63
Endeudamiento $<$ 3 veces	1.86	1.61
Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo $<$ 8%	1.08%	1.14%
Patrimonio neto mínimo de S/130 millones	655.7	680.8
Índice de cobertura de intereses \geq 3x	9.07	9.51
Índice de cobertura de servicio de deuda $>$ 1.4x	3.94	4.04

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

En referencia al patrimonio neto de la Compañía, tal como puede apreciarse en la tabla anterior, éste totalizó S/655.7 millones al 31 de diciembre de 2017, luego de disminuir en

10.6% respecto del cierre del ejercicio 2016. El menor patrimonio se explica por el reparto de dividendos por S/234.0 millones realizados durante el ejercicio 2017 con cargo a las utilidades de 2014, disminución que fue parcialmente compensada con las utilidades del ejercicio 2017 que sumaron S/154.7 millones. Adicionalmente, durante el primer trimestre del ejercicio en curso, el patrimonio incrementó en 3.8% hasta alcanzar los S/680.8 millones, explicado por la utilidad neta del trimestre que ascendió a S/24.5 millones. Cabe agregar que, mediante hecho de importancia publicado el 11 de abril de 2018, la Compañía anunció el reparto de dividendos por S/70.0 millones con cargo a las utilidades del ejercicio 2015 y 2016 (montos por S/13.0 y S/57.0 millones, respectivamente).

Dicho lo anterior, al 31 de marzo de 2018, el indicador de apalancamiento contable (pasivo / patrimonio) de la Compañía se situó en 1.61 veces, mejorando respecto de ratio observado al cierre del ejercicio 2017 (1.86 veces) en línea con la reducción de los pasivos principalmente. En lo referente al apalancamiento financiero, la tendencia del indicador de la Compañía es a la baja para los periodos evaluados, tal y como puede apreciarse en el siguiente gráfico:



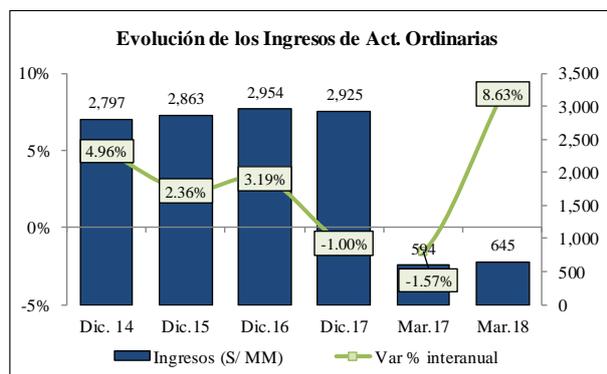
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos de la Compañía totalizaron S/2,924.7 millones, nivel inferior en 1.0% a los ingresos registrados al cierre del ejercicio 2016. De acuerdo con lo indicado por la Gerencia de la Compañía, el menor nivel de ingresos se explica por la ocurrencia del FEN que conllevó al cierre de dos tiendas en Piura en el mes de abril de 2017, así como por el decrecimiento en la venta de las líneas electro y decoración; esto a pesar del buen desempeño observado en las líneas vestuario juvenil y calzado.

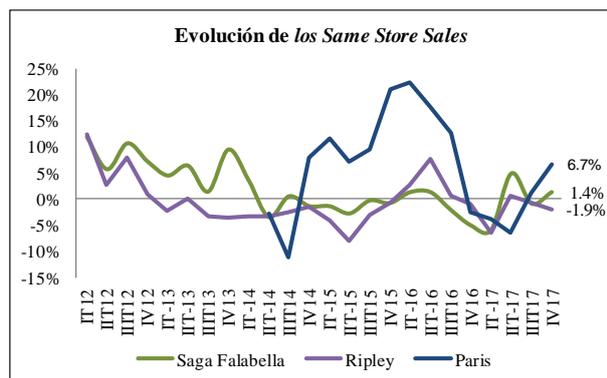
Cabe indicar que, para el primer trimestre del ejercicio 2018, la evolución de los ingresos de la Compañía fue positiva toda vez que no se registró la ocurrencia de eventos exógenos como el FEN. En este sentido, los ingresos del trimestre totalizaron S/645.1 millones, equivalentes a un crecimiento de 8.6% respecto a los ingresos registrados al primer trimestre del ejercicio 2017. Cabe indicar que, el mayor nivel de ingresos del trimestre se explica por los mayores niveles de venta de las línea electro y vestuario. Con relación al número de tiendas, las mismas se mantuvieron en un total de 29 tiendas, no mostrando variación desde el ejercicio 2016.

La evolución de los ingresos de actividades ordinarias de la Compañía en los últimos periodos se muestra a continuación:



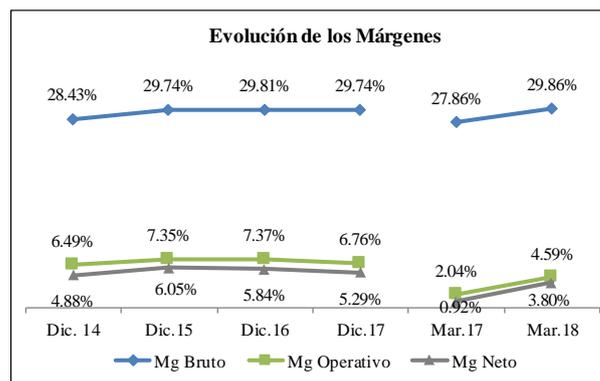
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Con relación al indicador *Same Store Sales* (SSS)¹, la Compañía registró un SSS de 0.3% de manera anual para el ejercicio 2017, mostrando recuperación respecto del indicador negativo registrado en el ejercicio 2016 (-1.6%), impulsado, entre otros factores, por ventas del canal *online*. Asimismo, para el primer trimestre del ejercicio en curso, se aprecia una mayor recuperación del SSS de la Compañía, el cual alcanza 12.1%. La evolución trimestral de los SSS de la Compañía y sus competidores, al cierre del ejercicio 2017, se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Información pública de operadores / Elaboración: Equilibrium

Con relación al costo de ventas, éste evolucionó de manera similar a los ingresos, disminuyendo en 0.9% entre los ejercicios 2016 y 2017. De esta manera, el margen bruto no mostró mayor variación, ubicándose en 29.7% al 31 de diciembre de 2017.



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

En referencia a los gastos operativos, éstos aumentaron interanualmente en 1.4% hasta totalizar S\$672.1 millones al cierre del ejercicio 2017. El crecimiento de los gastos operativos se registró principalmente en los gastos de administración, los que aumentaron interanualmente en 5.8% producto de mayores gastos de personal. Dicho lo anterior, el ratio eficiencia (medido como gastos operativos / ingresos) desmejoró al pasar de 22.4% a 23.0% entre los ejercicios 2016 y 2017. Siguiendo la misma línea, el margen operativo disminuyó de 7.4% a 6.8% entre ejercicios.

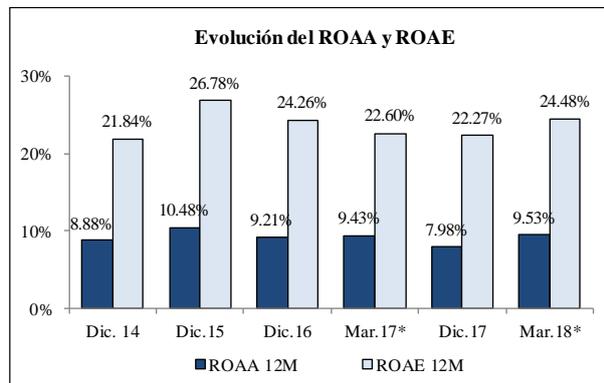
Con relación a los gastos financieros, si bien durante el 2017 se registraron menores préstamos bancarios, en contraparte se observó una mayor deuda con Falabella Perú, motivo por el cual los gastos financieros se mostraron sin mayor variación (+0.4%). En lo que respecta al contrato de asociación en participación suscrito con su relacionada Banco Falabella Perú, la Compañía registró ingresos por S/\$36.3 millones, los cuales fueron inferiores en 8.9% a los registrados en el ejercicio 2016, en línea con los menores resultados del Banco. Por otro lado, en referencia a otros ingresos y gastos, en neto la Compañía registró ingresos netos por S/\$6.8 millones, nivel por 471.3% superior al observado en el ejercicio 2016, producto fundamentalmente de los ingresos por indemnizaciones por siniestros y lucro cesante asociados al FEN.

Dicho todo lo anterior, la utilidad neta del ejercicio 2017 ascendió a S/\$154.7 millones, inferior en 10.3% respecto del ejercicio 2016, producto principalmente de la disminución de los ingresos. A nivel de margen neto, el margen retrocedió en 50 puntos básicos hasta 5.3%.

Con relación al primer trimestre del ejercicio 2018, la utilidad neta de la Compañía ascendió a S/\$24.5 millones, nivel superior en 347.6% al resultado neto registrado al 31 de marzo de 2017. La mayor generación del periodo obedece principalmente a los mayores ingresos (+8.7% interanual), así como por el hecho que en el trimestre analizado no se tuvo que registrar pérdidas asociadas al FEN como sí ocurrió en primer trimestre del ejercicio 2017. Cabe señalar que, el resultado del primer trimestre del ejercicio 2018 estuvo mermado por el menor resultado del contrato de asociación en participación, el que disminuyó de S/\$20.5 millones a S/\$11.6 millones entre los trimestres evaluados.

¹ El cálculo de SSS no considera las tiendas que tienen cambios significativos con el periodo comparable en su superficie de venta, ya sea por remodelaciones, ampliaciones, reducciones o cierres.

La evolución de los indicadores de rentabilidad medidos a través del retorno promedio de los activos (ROAA) y del retorno promedio para el accionista (ROAE) se muestra a continuación:

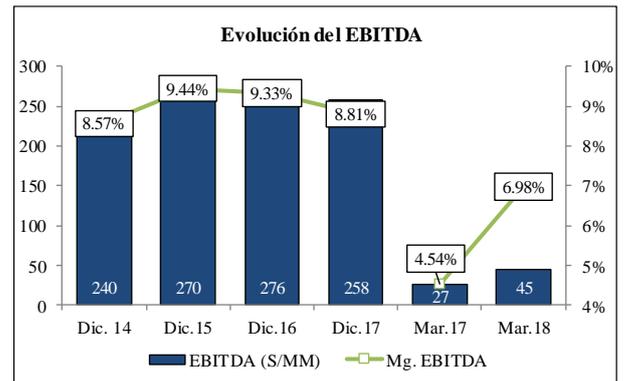


*Indicadores anualizados.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

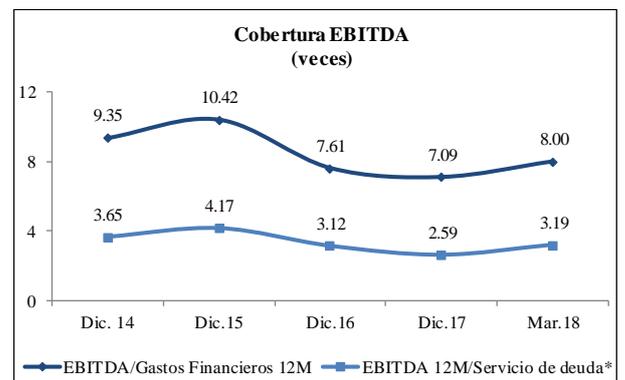
En lo que concierne al indicador EBITDA de la Compañía, éste se redujo en 6.5% entre los ejercicios 2016 y 2017, en línea con la evolución de la utilidad operativa anteriormente descrita. De esta manera, el EBITDA al 31 de diciembre de 2017 se ubicó en S/257.7 millones. Sin embargo, debido al mejor performance de las operaciones de la Compañía durante el primer trimestre del ejercicio en curso, el indicador EBITDA incrementó a S/275.7 millones al 31 de marzo de 2018 de considerar los últimos doce meses. Cabe señalar que, en términos trimestrales, el EBITDA del trimestre fue S/45.0 millones, nivel 66.9% superior al registrado en el primer trimestre del ejercicio 2017.

A continuación, se muestra la evolución del EBITDA y del margen EBITDA para los últimos periodos analizados:



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a los indicadores de cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros y sobre el servicio de deuda (gasto financiero + porción corriente de la deuda de largo plazo, incluyendo deuda de relacionada), se observan disminuciones en los indicadores entre los ejercicios 2016 y 2017, en línea con la evolución del EBITDA, aunque manteniéndose todavía en niveles adecuados. Por otro lado, producto de la mejora en la generación durante el primer trimestre del ejercicio en curso, los indicadores de cobertura reflejan una mejora. En este sentido, los indicadores de cobertura de gasto financiero y del servicio de deuda ascendieron a 8.0 veces y 3.19 veces, respectivamente, al 31 de marzo de 2018. A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de cobertura:



*Incorpora la porción corriente de los préstamos de largo plazo de entidades relacionadas.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

SAGA FALABELLA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	50,109	75,877	70,734	108,371	66,906	48,912
Cuentas por Cobrar Comerciales	12,308	12,978	17,438	6,879	23,971	18,250
Otras Cuentas por Cobrar:						
Relacionadas (excluyendo a Banco Falabella Perú)	23,043	20,060	22,730	18,474	19,990	20,262
Banco Falabella Perú	249,334	268,937	188,324	106,833	179,060	30,898
Diversas	15,479	14,597	16,980	20,339	23,901	207,538
Inventarios, neto	470,351	530,994	591,521	609,739	619,088	676,262
Gastos pagados por Anticipado	15,626	12,161	15,496	25,254	15,211	22,981
Otros Activos No Financieros	617	1,155	255	2,707	277	274
Total Activo Corriente	836,867	936,759	923,478	898,596	948,404	1,025,377
Inmueble, Maquinaria y Equipo, neto	507,574	567,615	634,350	629,441	681,628	685,661
Asociación en Participación e Inversiones en Subsidiarias	206,066	222,893	423,466	320,173	220,006	34,471
Activo por Impuesto Diferido, neto	-	11,863	15,508	20,623	17,332	20,200
Otros Activos	7,421	6,628	6,124	5,572	9,200	8,868
TOTAL ACTIVOS	1,557,928	1,745,758	2,002,926	1,874,405	1,876,570	1,774,577
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-
Préstamos Bancarios	304,000	368,000	391,000	380,000	185,000	235,000
Instrumentos de Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales	233,218	269,881	287,309	218,406	339,961	266,887
Provisiones	52,993	57,820	59,664	42,568	60,833	49,120
Pasivos por Impuesto a las Ganancias	11,216	14,054	10,675	-	9,354	1,042
Otros Pasivos	75,697	68,253	64,422	45,698	77,939	65,865
Cuentas por Pagar a Relacionadas	52,148	30,171	60,043	45,488	88,236	102,003
Porción Cte. Deuda Financiera L.P.	40,009	38,970	38,330	36,470	24,814	20,107
Total Pasivo Corriente	769,281	847,149	911,443	768,630	786,137	740,024
Deuda Financiera a Largo Plazo	158,914	122,482	86,011	78,679	62,011	60,487
Impuesto a la Renta Diferido	827	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar a Relacionadas	2,058	31,891	162,013	178,936	227,015	147,668
Ingresos Diferidos	19,702	51,021	102,745	101,804	137,989	137,060
Otras Obligaciones a Largo Plazo	3,258	3,984	6,855	7,150	7,703	8,527
Total Pasivo No Corriente	184,759	209,378	357,624	366,569	434,718	353,742
TOTAL PASIVO	954,040	1,056,527	1,269,067	1,135,199	1,220,855	1,093,766
PATRIMONIO NETO						
Capital Social	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Otras Reservas de Patrimonio	9,115	12,237	14,267	14,136	15,364	15,818
Reservas	50,921	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultado del Ejercicio	136,591	173,142	172,598	5,478	154,759	24,520
Resultados Acumulados	157,261	203,852	246,994	419,592	185,592	340,473
TOTAL PATRIMONIO NETO	603,888	689,231	733,859	739,206	655,715	680,811
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,557,928	1,745,758	2,002,926	1,874,405	1,876,570	1,774,577

SAGA FALABELLA S.A.

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
INGRESOS						
Venta de Mercadería	2,776,973	2,840,118	2,931,011	588,075	2,900,792	639,169
Comisiones por concesiones	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos Operacionales	19,873	22,822	23,389	5,796	23,946	5,977
TOTAL INGRESOS	2,796,846	2,862,940	2,954,400	593,871	2,924,738	645,146
Costo de Ventas	(2,001,592)	(2,011,364)	(2,073,578)	(428,435)	(2,055,003)	(452,482)
UTILIDAD BRUTA	795,254	851,576	880,822	165,436	869,735	192,664
GASTOS OPERATIVOS						
Gasto de Ventas	(613,838)	(641,224)	(662,958)	(153,326)	(672,128)	(163,048)
Gastos de Administración	(512,845)	(525,048)	(543,230)	(124,289)	(545,437)	(132,197)
Gastos de Administración	(100,993)	(116,176)	(119,728)	(29,037)	(126,691)	(30,851)
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN	181,416	210,352	217,864	12,110	197,607	29,616
OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)						
Ingresos Financieros	913	834	1,234	503	1,593	508
Gastos Financieros	(25,634)	(25,944)	(36,210)	(9,328)	(36,340)	(7,462)
Asociación en Participación	52,321	62,339	63,162	20,469	57,538	11,568
Ganancia (pérdida) en Instrum. Derivados	(4,682)	4,811	(4,365)	(2,431)	(3,575)	(3,575)
Diversos, neto	26	(1,087)	1,190	(14,992)	6,798	1,771
UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA DE CAMBIO	204,360	251,305	242,875	6,331	223,621	32,426
Diferencia en Cambio (DC)	266	(2,805)	2,096	2,696	2,440	2,833
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	204,626	248,500	244,971	9,027	226,061	35,259
Impuesto a la Renta	(68,035)	(75,358)	(72,373)	(3,549)	(71,302)	(10,739)
UTILIDAD NETA	136,591	173,142	172,598	5,478	154,759	24,520

SAGA FALABELLA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.58	1.53	1.73	1.54	1.86	1.61
Deuda Financiera / Pasivo	0.53	0.50	0.41	0.44	0.22	0.29
Deuda Financiera / Patrimonio	0.83	0.77	0.70	0.67	0.41	0.46
Pasivo / Activo	0.61	0.61	0.63	0.61	0.65	0.62
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.81	0.80	0.72	0.68	0.64	0.68
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.19	0.20	0.28	0.32	0.36	0.32
Deuda Financiera / EBITDA*	2.10	1.96	1.87	1.84	1.05	1.14
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA*	2.10	2.07	2.50	2.59	2.08	1.79
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.09	1.11	1.01	1.17	1.21	1.39
Prueba Ácida	0.46	0.46	0.35	0.34	0.40	0.44
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.07	0.09	0.08	0.14	0.09	0.07
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	67,586	89,610	12,035	129,966	162,267	285,353
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	21.95%	22.40%	22.44%	25.82%	22.98%	25.27%
Gastos financieros / Ingresos	0.92%	0.91%	1.23%	1.57%	1.24%	1.16%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	34	36	25	17	25	7
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	42	52	52	48	62	62
Rotación de Inventarios (días)	85	95	103	128	108	135
Ciclo de conversión de efectivo	76	79	76	97	71	79
RENTABILIDAD						
Margen bruto	28.43%	29.74%	29.81%	27.86%	29.74%	29.86%
Margen operativo	6.49%	7.35%	7.37%	2.04%	6.76%	4.59%
Margen neto	4.88%	6.05%	5.84%	0.92%	5.29%	3.80%
ROAA*	8.88%	10.48%	9.21%	9.43%	7.98%	9.53%
ROAE*	21.84%	26.78%	24.26%	22.60%	22.27%	24.48%
GENERACIÓN						
FCO	329,827	132,292	239,029	-71,677	226,656	43,310
FCO anualizado	329,827	132,292	239,029	165,659	226,656	341,643
EBITDA	239,770	270,380	275,701	26,991	257,695	45,040
EBITDA anualizado	239,770	270,380	275,701	269,558	257,695	275,744
Margen EBITDA	8.57%	9.44%	9.33%	4.54%	8.81%	6.98%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros*	9.35	10.42	7.61	7.07	7.09	8.00
EBITDA / Servicio de Deuda (inc. PCDLP Relacionadas)*	3.65	4.13	3.12	-	2.59	3.19
EBITDA con AEP / Gastos Financieros*	11.39	12.82	9.36	8.92	8.67	9.41
EBITDA con AEP / Servicio de Deuda* (inc. PCDLP Relacionadas)	4.45	5.08	3.83	-	3.17	3.75
FCO / Gastos Financieros*	12.87	5.10	6.60	4.35	6.24	9.91
FCO / Servicio de Deuda (inc. PCDLP Relacionadas)*	5.02	2.02	2.70	-	2.28	3.95

*Indicadores anualizados.

AEP: Ingresos por Asociación en Participación.

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – SAGA FALABELLA S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Primera Emisión (Hasta S/.200.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Primera Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

**Sesión de Comité del 30 de octubre de 2017.

ANEXO II**Accionistas al 31.03.2018**

Accionistas	Participación
Falabella Perú S.A.A.	98.04%
Otros	0.42%
Total	100%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
Juan Fernando Correa M.	Presidente
Gonzalo Somoza García	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Gianfranco Máximo Castagnola Zúñiga	Director
Alfonso José Rey Bustamante	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2018

Plana Gerencial	
Juan Fernando Correa M.	Vicepresidente Ejecutivo
Alex Zimmermann Franco	Gerente General
Pablo Aguirre Rigo-Righi*	Gerente de Finanzas
Fernando Guerrero G.	Contralor Corporativo
Felipe Flores G.	Gerente de Recursos Humanos
Cesar Hashimoto K.	Gerente de Sistemas
Nancy Samalvides M.	Gerente de Contabilidad Corporativo
Miguel Plaza Málaga	Gerente de Negocios
Javier Vidal Olcese	Gerente Proyectos Inmobiliario
José Antonio Contreras R.	Gerente Desarrollo Inmobiliario
Edmundo Muñoz Deza	Gerente Comercial
Miriahán Rivera Romero	Gerente de Control Interno

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

DETALLE DE INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – SAGA FALABELLA S.A.

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En Junta General de Accionistas celebrada el 08 de setiembre de 2008, se acordó la emisión de un Segundo Programa de Bonos Corporativos, aprobándose los términos y condiciones del mismo el 31 de marzo de 2010, fijando como monto máximo de circulación de hasta S/200 millones y 10 años de vigencia del Programa. Dichos bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión		Segunda Emisión
	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/200 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/50 MM	S/50 MM	S/50 MM
Plazo	7 años	7 años	7 años
Tasa	6.34375%	7.56250%	7.09375%
Fecha de Colocación	Diciembre 2010	Mayo 2011	Julio 2011
Período de gracia	No aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Vencimiento	Diciembre 2017	Mayo 2018	Julio 2018
Saldo en circulación*	S/0.0	S/1.8 MM	S/3.6 MM
Resguardos	Sí	Sí	Sí

*Al 31/03/2018

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En Junta General de Accionistas de fecha 09 de abril de 2012, se acordó la emisión de un Tercer Programa de Bonos Corporativos. El monto máximo de Bonos a ser emitidos bajo dicho Programa es de hasta S/300 millones y la vigencia del mismo es de dos años, prorrogable por dos años más. Dichos bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión		Segunda Emisión
	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/100 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/60 MM	S/40 MM	S/50 MM
Plazo	10 años	10 años	10 años
Tasa	5.81250%	5.40625%	5.00000%
Fecha de Colocación	Mayo 2012	Agosto 2012	Abril 2013
Periodo de gracia	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Vencimiento	Mayo 2022	Agosto 2022	Abril 2023
Saldo en circulación*	S/25.5 MM	S/18.0 MM	S/26.2 MM
Resguardos	Sí	Sí	Sí

*Al 31/03/2018

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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