

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
28 de noviembre de 2019

### Actualización

#### CLASIFICACIÓN\* Falabella Perú S.A.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	AA.pe

(\*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

Roxana Cornejo  
VP – Senior Analyst / Manager  
[roxana.cornejo@moodys.com](mailto:roxana.cornejo@moodys.com)

Hernán Regis  
AVP – Analyst / Lead Bolivia  
[hernan.regis@moodys.com](mailto:hernan.regis@moodys.com)

Laura Curiñaupa  
Associate Analyst  
[laura.curinaupa@moodys.com](mailto:laura.curinaupa@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

## Saga Falabella S.A.

### Resumen

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local PE) ratifica la categoría AA.pe a la Primera y Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (en adelante "la Compañía"). El detalle de los instrumentos calificados se presenta en el Anexo II.

La clasificación se sustenta en el respaldo que obtiene la Compañía de su principal accionista Falabella S.A. (antes llamada S.A.C.I. Falabella), uno de los principales grupos *retail* en América Latina. Asimismo, la clasificación incorpora el liderazgo y posicionamiento de mercado que mantiene la Compañía a nivel local en el segmento de Tiendas por Departamento, así como las sinergias comerciales y operativas que le significan el pertenecer al Grupo Falabella, fundamentalmente con el negocio bancario. También, la evaluación pondera los adecuados indicadores de cobertura y el acceso a diversas fuentes de financiamiento que mantiene la Compañía a la fecha analizada. No menos relevante resulta la experiencia del Directorio y de la plana gerencial en el manejo del negocio *retail*.

Sin perjuicio de lo comentado en el párrafo anterior, a la fecha evaluada, las clasificaciones otorgadas a los instrumentos de deuda de la Compañía están limitadas por la alta correlación del negocio *retail* con los ciclos económicos, fundamentalmente a nivel de productos no considerados de primera necesidad. Al respecto, se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los ingresos de la Compañía en los últimos periodos evaluados (-0.67% en los últimos doce meses). También, en la evaluación se observa el hecho que el desarrollo del negocio de la Compañía está expuesto a factores estacionales, así como a eventos climáticos de alta envergadura; eventos que no solo pueden impactar directamente en la infraestructura de las tiendas, sino que también en el ritmo de ventas debido al debilitamiento en la capacidad de consumo de las personas. Asimismo, a la fecha analizada, la Compañía reportó un mayor endeudamiento financiero, producto de la adopción de la NIIF 16 y de los mayores préstamos con relacionadas. Otro factor observado en la evaluación corresponde al ajuste del flujo de caja de las actividades de operación (-61.48% interanual a setiembre de 2019), el mismo que se origina por menores cobros por venta de bienes y prestación de servicios. No obstante, se debe mencionar que, la cobertura del FCO sobre el servicio de deuda (gastos financieros más la porción corriente de la deuda de largo plazo) todavía permanece por encima de 1.5x.

Es relevante comentar que, el 6 de noviembre de 2019, el Directorio de la Compañía aprobó el Proyecto de Escisión Saga Falabella S.A. – Inmobiliaria SIC S.A., el mismo que será sometido a Junta General de Accionistas de la Compañía. Este Proyecto considera la escisión parcial de Saga Falabella, que comprende la segregación de un bloque patrimonial (conformado por 2 activos inmobiliarios) y su transferencia a favor de Inmobiliaria SIC. De acuerdo con la información publicada por la Compañía, la finalidad de este Proyecto es separar los activos inmobiliarios de Saga Falabella del negocio *retail* para, entre otros puntos, lograr un manejo más eficiente de cada línea de negocio y optimizar la estructura de capital de cada sociedad. Cabe indicar que, el 21 de noviembre de 2019, la Asamblea General de Obligacionistas del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella acordó autorizar a la Compañía para realizar el Proyecto de Escisión.

Finalmente, Moody's Local PE continuará monitoreando el desarrollo de las operaciones de la Compañía y su estructura financiera, prestando atención especial a la evolución de sus indicadores de endeudamiento; comunicando oportunamente de cualquier cambio en el riesgo de los instrumentos.

### 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, líquidas 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.
- » Reducción permanente de los ingresos y pérdida de liderazgo en participación de mercado.
- » Pérdida de respaldo patrimonial.
- » Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

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

### Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Sep-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (\$/MM)	2,216	1,877	1,889	2,003	1,745
Ingresos (\$/MM)	3,051	3,066	2,889	2,954	2,863
EBITDA (\$/MM)	292	294	258	276	270
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA	3.33x	1.72x	2.08x	2.50x	2.07x
EBITDA / Gastos Financieros	6.31x	11.80x	7.09x	7.61x	10.42x
FCO / Servicio de la Deuda	1.90x	6.68x	3.73x	3.21x	2.04x

\*Se incorpora efecto NIIF 16 para setiembre 2019.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

### Resguardos Financieros

Tabla 2

Indicadores	Límite	Set-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Índice de Endeudamiento	<3.0x	1.75x	1.75x	1.88x	1.73x	1.53x
Cuentas por Cobrar Relacionadas - CMR / Total Activo	<8.0%	0.91%	1.31%	1.08%	1.29%	1.35%
Patrimonio neto mínimo (en millones de S/)	>=5/130	5/694	5/683	5/656	5/734	5/689
Índice de Cobertura de Intereses	>=3.0x	10.79x	14.54x	9.07x	9.28x	12.72x
Índice de Cobertura de Servicio de Deuda	>1.4x	6.45x	6.01x	3.94x	4.51x	5.08x

\*A setiembre de 2019, el cálculo de los indicadores no considera los efectos de la aplicación NIIF 16, de acuerdo con lo aprobado en Asamblea General del Tercer Programa de Bonos Corporativos realizada el 18 de diciembre de 2018.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

### Perfil

Saga Falabella S.A. se constituyó 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 opera dentro del sector de Tiendas por Departamentos, siendo las principales líneas que comercializa Vestimenta, Electrodomésticos y Decoración del hogar. A la fecha de corte evaluada, la Compañía desarrolla sus operaciones a través de 29 tiendas

a nivel nacional y; además, cuenta con un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador, donde centraliza el abastecimiento de mercadería a sus locales.

La Compañía pertenece a Falabella S.A. -anteriormente llamado S.A.C.I. Falabella<sup>1</sup>-, grupo económico constituido en Chile en 1889, presente en varios países de la región (Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México) y que opera en cinco unidades de negocio: i) tiendas por departamento, ii) mejoramiento del hogar, iii) supermercados, iv) inmobiliario, v) servicios financieros y vi) comercio electrónico. Al 30 de setiembre de 2019, el Grupo cuenta con un total de 503 locales *retail* de los cuales 156 se encuentran en Perú.

Al finalizar el tercer trimestre del ejercicio en curso, Saga Falabella posee de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias.

Tabla 3

### Inversiones de Saga Falabella S.A. en Subsidiarias

Al 30 de setiembre de 2019

Subsidiaria	Participación (%)
Saga Falabella Iquitos S.A.C.	99.99
Saga Falabella Oriente S.A.C.	99.99

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

### Desarrollos Recientes

Como hecho relevante del periodo analizado, se debe comentar que el 15 de abril de 2019, Falabella Inversiones Financieras S.A. (Falabella Financiero), filial 100% de la matriz Falabella S.A., acordó la venta de Viajes Falabella en Chile, Colombia, Perú y Argentina, más la licencia por uso de marca a Despegar. Junto con la venta se celebró un contrato comercial por 10 años entre Falabella Financiero y Despegar que impulsará el uso de la tarjeta en las plataformas de Despegar y permitirá potenciar el programa de lealtad CMR Puntos. Posteriormente, el 7 de junio de 2019, se comunicó la suscripción del contrato de transferencia de acciones de Viajes Falabella S.A.C., donde Saga Falabella S.A. es la vendedora y Decolar.com, Inc es el comprador. En virtud del referido contrato, se transfirieron 1,827,173 acciones de Viajes Falabella S.A.C. (de titularidad de Saga Falabella) a favor de Decolar, Inc, por la suma de USD1,996,522.90, equivalente al 99,99% de las acciones y del precio total de transferencia. Por esta operación, la Compañía percibió una ganancia neta equivalente a S/5.6 millones.

Otra noticia relevante del periodo analizado es que a partir del 1 de enero de 2019 entró en vigencia la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16 sobre arrendamientos, la cual establece que todos los arrendamientos se incorporen el balance de la Compañía. En este sentido, la Compañía reconoció dentro de sus activos el valor presente de los inmuebles alquilados para la operación de sus tiendas (valor neto de S/309.6 millones al 30 de setiembre de 2019), y, en contra parte, incluyó como pasivos el valor presente de las obligaciones de pago por el contrato de alquiler (S/385.6 millones al 30 de setiembre de 2019). Como consecuencia de lo anterior, la Compañía registró un ajuste de S/76.0 millones dentro de resultados acumulados en el patrimonio. En línea con lo anterior, el 18 de diciembre de 2018, en Asamblea General de bonistas del Tercer Programa de Bonos Corporativos de la Compañía se aprobó excluir los efectos de la NIIF 16 en el cálculo de los resguardos financieros, firmándose una Segunda Adenda al Contrato Marco de dicho Programa.

Como hecho relevante posterior al corte analizado, el 6 de noviembre de 2019, el Directorio de la Compañía aprobó el Proyecto de Escisión Saga Falabella S.A. – Inmobiliaria SIC S.A., el mismo que será sometido a Junta General de Accionistas de la Compañía (primera convocatoria establecida para el 28 de noviembre de 2019). Dicho Proyecto considera la escisión parcial de Saga Falabella, que comprende la segregación de un bloque patrimonial (conformado por 2 activos inmobiliarios y los respectivos pasivos) y su transferencia a favor de Inmobiliaria SIC. De acuerdo con la información publicada por la Compañía, la finalidad de este Proyecto es separar los activos inmobiliarios de Saga Falabella del negocio *retail* para, entre otros puntos, lograr un manejo más eficiente de cada línea de negocio y optimizar la estructura de capital de cada sociedad. Cabe añadir que, el 21 de noviembre de 2019, la Asamblea General de Obligacionistas del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella acordó autorizar a la Compañía para realizar cambios significativos en su giro principal y naturaleza de su negocio, en virtud del Proceso de Escisión.

<sup>1</sup> En Junta Extraordinaria de Accionistas de S.A.C.I. Falabella llevada a cabo el 24 de abril de 2019, se acordó modificar el nombre de la Sociedad a "Falabella S.A.".

## Análisis Financiero<sup>2</sup>

### Activos y Liquidez

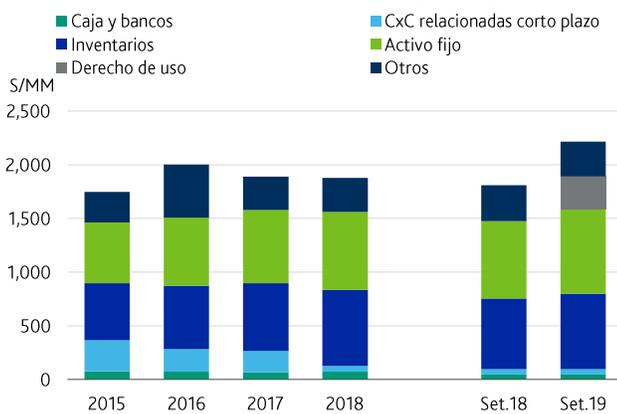
#### MAYOR NIVEL DE ACTIVOS PRODUCTO DE NIIF 16 Y EL REGISTRO DE DERECHO DE USO POR ARRENDAMIENTO

Al 30 de setiembre de 2019, los activos de la Compañía presentaron un crecimiento interanual de 22.48%, el mismo que se explica principalmente por la adopción de la NIIF 16, que conllevó a registrar dentro del activo fijo los derechos de uso por arrendamiento por un total de S/309.6 millones en valor neto. Asimismo, en menor medida, el mayor nivel de activos recoge el aumento en inventarios (+6.88% interanual), en línea con el menor ritmo de ventas que afectó la rotación de los inventarios. Cabe indicar que, el activo fijo se mantiene como el principal activo de la Compañía, representando el 49.45% del total (incluye derecho de uso por arrendamiento) a la fecha de corte evaluada.

Con referencia a los indicadores de liquidez de la Compañía, éstos se ajustaron con respecto a setiembre de 2018 producto del incremento de las cuentas por pagar a vinculadas en el corto plazo, que será explicada en el siguiente apartado. No obstante lo anterior, la Compañía presenta permanentemente capital de trabajo en niveles positivos.

Gráfico 1

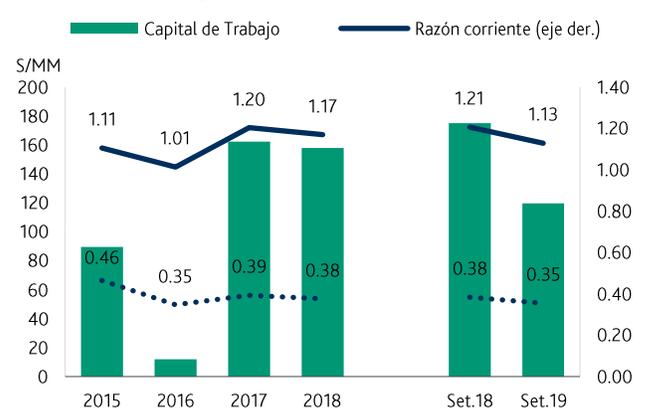
#### Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

Gráfico 2

#### Indicadores de liquidez



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

### Estructura Financiera y Solvencia

#### MAYOR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO POR EFECTO NIIF 16 Y, EN MENOR MEDIDA, POR MAYORES OBLIGACIONES FINANCIERAS

Al finalizar el tercer trimestre del ejercicio en curso, los pasivos de la Compañía presentaron un crecimiento interanual de 43.01%, evolución que es consecuencia de los siguientes factores: (i) aplicación de NIIF 16 que conllevó a registrar pasivos por arrendamiento por un total de S/385.6 millones (S/31.5 millones dentro del pasivo corriente); (ii) incremento en cuentas por pagar corrientes a relacionadas desde S/79.0 millones a S/204.1 millones, asociado a préstamos de capital de trabajo; y, (iii) el aumento en obligaciones financieras producto de un arrendamiento financiero contraído en setiembre de 2018 con Scotiabank, cuyo saldo alcanza los S/73.0 millones al 30 de setiembre de 2019. El incremento en los pasivos de la Compañía propició una caída en la participación del patrimonio en la estructura de fondeo. Asimismo, se debe indicar que, el patrimonio neto de la Compañía disminuyó interanualmente en 10.69% producto del reparto de dividendos por S/70.0 millones (aprobado en sesión de Directorio del 29 de marzo de 2019), y el ajuste en resultados acumulados en S/76.0 millones por la adopción de la NIIF 16.

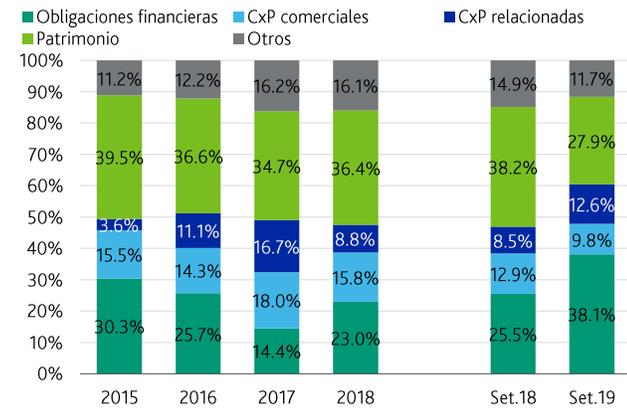
En línea con lo comentado en el párrafo previo, en el indicador de apalancamiento contable de la Compañía aumentó desde 1.62x hasta 2.59x<sup>3</sup> durante los últimos 12 meses; asimismo, el apalancamiento financiero también incrementó. Cabe indicar que, aún de excluir el efecto de la NIIF 16, el apalancamiento financiero se situaría en 2.01x (incluye deuda con relacionadas) desde el 1.78x registrado a setiembre de 2018.

<sup>2</sup> La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados financieros no Auditados al 30 de setiembre de 2018 y 2019 de Saga Falabella Perú S.A.

<sup>3</sup> Considera pasivos por arrendamiento.

Gráfico 3

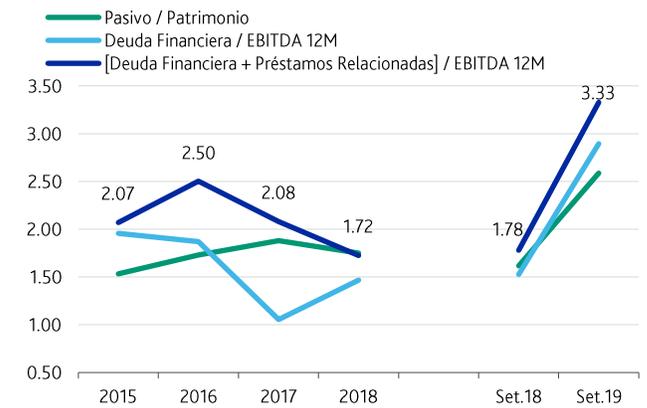
**Evolución de la Estructura de Fondo**



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

Gráfico 4

**Evolución de la Estructura de Fondo**



Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.  
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

**Rentabilidad y Eficiencia**

**REDUCCIÓN EN MÁRGENES POR CAÍDA EN VENTAS, FUNDAMENTALMENTE POR EFECTO MUNDIAL DE FÚTBOL 2018**

Al 30 de setiembre de 2019, la Compañía registró una utilidad neta de S/79.1 millones, nivel inferior en 25.58% al resultado neto del mismo periodo del ejercicio anterior. La menor generación se explica principalmente en la contracción interanual en 5.26% en el resultado bruto, debido a la ligera caída en el nivel de ingresos y el aumento en los costos de ventas (-0.67% y 1.29%, respectivamente). Cabe anotar que, la evolución de los ingresos se explica por el indicador SSS negativo que registró la Compañía en el segundo trimestre del ejercicio en curso (-4.4%), debiendo mencionarse también que, en el ejercicio 2018 el ritmo de ventas estuvo influenciado positivamente por el mundial de fútbol (línea electro). Por otro lado, el resultado neto del periodo estuvo impactado por el mayor gasto financiero (+114.28% interanual), toda vez que se registraron S/19.4 millones de intereses sobre arrendamientos (NIIF 16). Cabe agregar que, la disminución en la utilidad neta estuvo parcialmente contrarrestada por el ingreso extraordinario por la venta de Viajes Falabella, así como por el reconocimiento de ingresos por indemnizaciones por siniestros.

Como consecuencia de lo comentado en el párrafo previo, los principales márgenes de la Compañía se ajustaron con relación a junio de 2018. Del mismo modo, tanto el retorno promedio de los activos (ROAA) como el retorno promedio de los accionistas (ROAE) exhibieron reducciones desde 9.80% y 25.20% a 6.91% y 21.23%, respectivamente, entre setiembre 2018 y 2019. Con referencia al indicador de eficiencia (gastos operativos / ingresos), no se observó mayor variación (24.21% versus 24.16%) en vista que se registraron menores gastos de ventas.

Gráfico 5

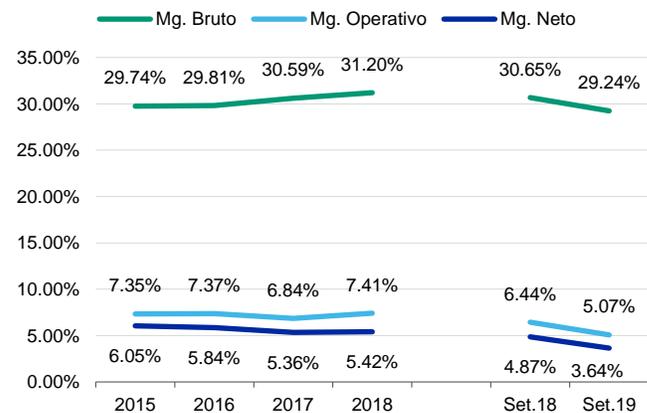
**Evolución del Indicador de Same Sales**



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

Gráfico 6

**Evolución de Márgenes**



Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.  
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

**Generación y Capacidad de Pago**

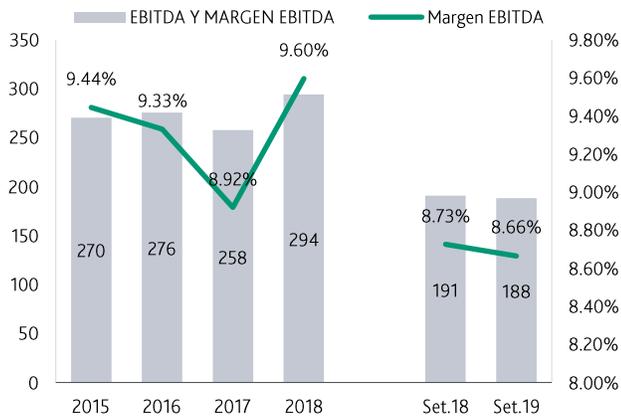
**REDUCCIÓN EN EL EBITDA Y EN LOS INDICADORES DE COBERTURA, AUNQUE ÉSTOS TODAVÍA SON ADECUADOS**

En línea con el menor ingreso por ventas, explicado en el apartado anterior, y el menor resultado operativo; el EBITDA de la Compañía disminuyó interanualmente en 1.37% a la fecha de corte evaluada. Igualmente, el margen EBITDA exhibió una caída de 7 puntos básicos en el periodo analizado. Cabe mencionar que, de considerar los últimos doce meses, el EBITDA se situó en S/291.6 millones, brindando una cobertura de 6.31x sobre los gastos financieros y de 2.68x sobre el servicio de deuda (gastos financieros más porción corriente de la deuda de largo plazo).

Con relación al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO), a la fecha analizada éste fue menor en 61.48% al FCO registrado a setiembre de 2018. La disminución del FCO se explica por los menores cobros por venta de bienes y servicios, toda vez que para el ejercicio 2018, el FCO incorporó cambios en las políticas de recaudación y cobro por ventas con tarjeta CMR y Rapicash. Dicho lo anterior, la cobertura del FCO sobre el servicio de deuda disminuyó entre los periodos analizados; no obstante, se sitúa todavía por encima de 1.5x.

Gráfico 7

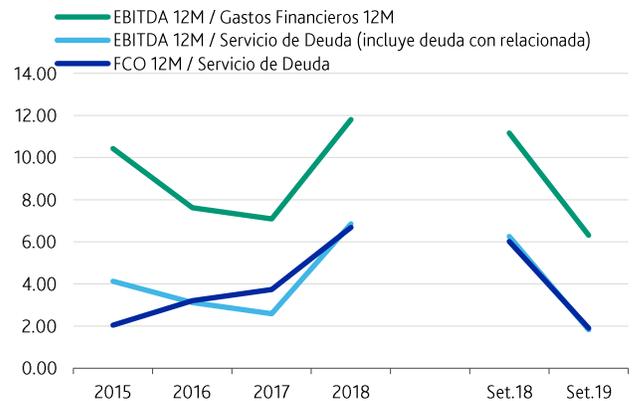
**Evolución del EBITDA y Margen EBITDA**



Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.  
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

Gráfico 8

**Evolución de los Indicadores de Cobertura**



Nota: Incorpora el efecto NIIF 16 desde el ejercicio 2019.  
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

## SAGA FALABELLA S.A.

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Set -19	Dic-18	Set -18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2,216,475</b>	<b>1,877,452</b>	<b>1,809,640</b>	<b>1,888,823</b>	<b>2,002,926</b>	<b>1,745,758</b>
Caja y Bancos	46,553	72,260	45,265	66,906	70,734	75,877
Cuentas por cobrar comerciales, neto	21,774	24,327	28,650	23,971	17,438	12,978
Cuentas por Cobrar a Banco Falabella Perú	30,754	29,166	29,827	179,060	188,324	268,937
Cuentas por Cobrar Diversas	203,876	197,549	199,572	23,901	16,980	14,597
Inventarios, neto	702,520	709,149	657,274	631,341	591,521	530,994
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1,054,259</b>	<b>1,085,25</b>	<b>1,023,940</b>	<b>960,657</b>	<b>923,478</b>	<b>936,759</b>
Propiedades, planta y equipo, neto	786,501	724,946	721,445	681,628	634,350	567,615
Derecho de uso	309,582	0	0	0	0	0
Asociación en Participación e Inversiones en Subsidiarias	31,815	35,442	32,664	220,006	423,466	222,893
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1,162,216</b>	<b>792,247</b>	<b>785,700</b>	<b>928,166</b>	<b>1,079,448</b>	<b>808,999</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,598,577</b>	<b>1,194,397</b>	<b>1,117,788</b>	<b>1,233,108</b>	<b>1,269,067</b>	<b>1,056,527</b>
Obligaciones Financieras	332,000	365,000	390,600	185,000	391,000	368,000
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	30,939	16,691	19,946	24,814	38,330	38,970
Pasivo por arrendamiento	31,480	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	216,111	296,328	233,086	339,961	287,309	269,881
Cuentas por Pagar a Relacionadas	204,131	89,618	78,981	88,236	60,043	30,171
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>934,638</b>	<b>927,302</b>	<b>912,409</b>	<b>798,390</b>	<b>911,443</b>	<b>847,149</b>
Obligaciones Financieras	95,532	49,547	50,688	62,011	86,011	122,482
Pasivo por arrendamiento	354,143	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Relacionadas	75,414	75,693	75,726	227,015	162,013	31,891
Ingresos Diferidos	132,390	134,269	135,199	137,989	102,745	51,021
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>663,939</b>	<b>267,095</b>	<b>268,822</b>	<b>434,718</b>	<b>357,624</b>	<b>209,378</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>617,898</b>	<b>683,055</b>	<b>1,117,788</b>	<b>655,715</b>	<b>733,859</b>	<b>689,231</b>
Capital emitido	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Reservas	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultados acumulados	301,519	366,712	376,833	340,351	419,592	376,994

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Set -19	Dic-18	Set -18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Total Ingresos	2,171,471	3,066,127	2,186,092	2,889,049	2,954,400	2,862,940
Costo de ventas	(1,535,504)	(2,108,06)	(1,515,974)	(2,003,946)	(2,073,578)	(2,011,364)
Costo de servicios	(1,108)	(1,481)	-	(1,205)	-	-
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>634,859</b>	<b>956,583</b>	<b>670,118</b>	<b>883,898</b>	<b>880,822</b>	<b>851,576</b>
Gastos de ventas	(408,103)	(585,916)	(426,410)	(559,600)	(543,230)	(525,048)
Gastos de administración	(116,581)	(143,351)	(102,838)	(126,691)	(119,728)	(116,176)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>110,175</b>	<b>227,316</b>	<b>140,870</b>	<b>197,607</b>	<b>217,864</b>	<b>210,352</b>
Gastos Financieros	(39,925)	(24,926)	(18,632)	(36,340)	(36,210)	(25,944)
Asociación en Participación	35,886	36,948	29,594	57,538	63,162	62,339
<b>Utilidad Neta</b>	<b>79,149</b>	<b>166,240</b>	<b>106,360</b>	<b>154,759</b>	<b>172,598</b>	<b>173,142</b>

## SAGA FALABELLA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Set-19	Dic-18	Set -18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio (*)	2.59x	1.75x	1.62x	1.88x	1.73x	1.53x
Deuda Financiera / Pasivo	0.53x	0.36x	0.41x	0.22x	0.41x	0.50x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.37x	0.63x	0.67x	0.41x	0.70x	0.77x
Pasivo / Activo	0.72x	0.64x	0.62x	0.65x	0.63x	0.61x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.58x	0.78x	0.76x	0.65x	0.72x	0.80x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.42x	0.22x	0.24x	0.35x	0.28x	0.20x
Deuda Financiera / EBITDA LTM (*)	2.89x	1.47x	1.53x	1.05x	1.87x	1.96x
[Deuda Financiera + Deuda con Relacionadas] / EBITDA LTM (*)	3.33x	1.72x	1.78x	2.08x	2.50x	2.07x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1.13x	1.17x	1.21x	1.20x	1.01x	1.11x
Prueba Ácida	0.35x	0.38x	0.38x	0.39x	0.35x	0.46x
Liquidez Absoluta	0.05x	0.08x	0.05x	0.08x	0.08x	0.09x
Capital de Trabajo	119,621	157,903	174,974	162,267	12,035	89,610
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos operativos / Ingresos	24.16%	23.78%	24.21%	23.75%	22.44%	22.40%
Gastos financieros / Ingresos	1.84%	0.81%	0.85%	1.26%	1.23%	0.91%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	7	15	13	26	30	34
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	41	54	45	57	48	45
Rotación de Inventarios (días)	120	114	113	110	97	90
Ciclo de conversión de efectivo	86	75	80	79	79	79
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen bruto	29.24%	31.20%	30.65%	30.59%	29.81%	29.74%
Margen operativo	5.07%	7.41%	6.44%	6.84%	7.37%	7.35%
Margen neto	3.64%	5.42%	4.87%	5.36%	5.84%	6.05%
ROAA LTM	6.91%	8.83%	9.80%	7.95%	9.21%	10.48%
ROAE LTM	21.23%	24.83%	25.20%	22.27%	24.26%	26.78%
<b>GENERACIÓN</b>						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	44,855	278,206	116,448	228,171	239,029	132,292
FCO LTM (S/ Miles)	206,613	278,206	282,826	228,171	239,029	132,292
EBITDA (S/ Miles)	188,150	294,244	190,773	257,695	275,701	270,380
EBITDA LTM (S/ Miles) (*)	291,621	294,244	302,249	257,695	275,701	270,380
Margen EBITDA	8.66%	9.60%	8.73%	8.92%	9.33%	9.44%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	6.31x	11.80x	11.17x	7.09x	7.61x	10.42x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM (*) (**)	1.82x	6.85x	6.26x	2.59x	3.12x	4.13x
EBITDA LTM con AEP / Gastos Financieros (*)	7.25x	13.29x	12.63x	8.67x	9.36x	12.82x
EBITDA LTM con AEP / Servicio de Deuda LTM (*) (**)	2.09x	7.71x	7.07x	3.17x	3.83x	5.08x
FCO LTM / Gastos Financieros LTM (*)	4.47x	11.16x	10.45x	6.28x	6.60x	5.10x
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM (*)	1.90x	6.68x	6.02x	3.73x	3.21x	2.04x

\*Incorpora el efecto NIIF16 a setiembre de 2019. Para el cálculo de los factores anualizados se toma los efectos de NIIF16 para los nueve primeros meses del ejercicio 2019, pero no para los tres últimos meses del ejercicio 2018.

\*\*Incluye porción corriente de la deuda de largo plazo con la relacionada Falabella Perú S.A.A.

## Anexo I

Historia de Clasificación<sup>1</sup>

## Saga Falabella S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (con información financiera al 31.03.19) <sup>2</sup>	Clasificación Actual (con información financiera al 30.09.19)	Definición de Categoría Actual
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A.	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.
<b>Primera Emisión</b> (hasta por S/100.0 millones)			
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A.	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.
<b>Segunda Emisión</b> (hasta por S/100.0 millones)			

<sup>1</sup> El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pe/clasificacioneshistoricas.pdf>

<sup>2</sup> Sesión de Comité del 31 de mayo de 2019.

## Anexo II

## Detalle de los Instrumentos Clasificados

## 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	23/05/2012	9/08/2012	16/04/2013
Período de gracia	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Moody's Local PE

## Declaración de Importancia

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 (<https://www.moodylocal.com/country/pe/en/index.html>) 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 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de setiembre de 2018 y 2019 de Saga Falabella S.A. Moody's Local PE 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. Moody's Local PE 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 22/11/19.

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgo, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

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 [www.moodylocal.com](http://www.moodylocal.com), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes"