



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN DE SAGA FALABELLA S.A.”**

**Trabajo de Investigación presentado  
para optar al Grado Académico de  
Magíster en Finanzas**

**Presentado por**

**Manuel Humberto Fontana Portella**

**Alejandra Ruth Isolina Leon Alva**

**Paul Oliver Tello Zumaeta**

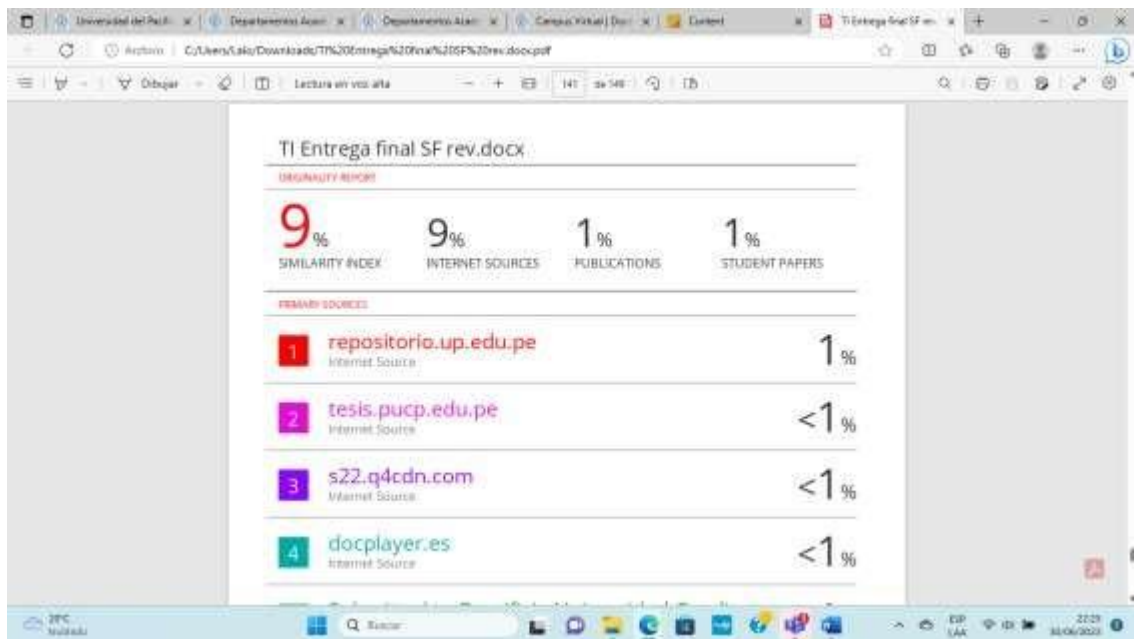
**Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez**

**[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)**

**Lima, abril de 2022**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADO MARQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE SAGA FALABELLA S.A.”. presentado por Don Manuel Humberto Fontana Portella, Doña Alejandra Ruth Isolina Leon Alva y Don Paul Oliver Tello Zumaeta, para, optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 07 de septiembre del 2022 dando el siguiente resultado:



Fecha: 30 de junio de 2023

## Agradecimientos

A nuestros profesores, quienes nos abrieron un nuevo mundo de conocimientos.

A nuestras familias y amigos, que celebran nuestros éxitos a cada paso profesional que alcanzamos.

A la Escuela de Negocios de la Universidad Pacífico, que nos permitió consolidar experiencia y conocimientos en este trabajo.

## Resumen Ejecutivo

Saga Falabella S.A. es una empresa perteneciente al grupo chileno Falabella, que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima desde 1994 con un precio nominal de S/1.00 por acción. De acuerdo con la valorización realizada al 30 de junio 2021 por el método de flujo de caja descontado, el valor de su acción común *SAGACI* asciende a S/12.56, el cual es mayor al valor contable de S/ 3.46 y está dentro del rango de empresas comparables bajo el método de múltiplos. Estos valores no pueden compararse apropiadamente con el último precio de la acción en el mercado de S/7.40<sup>1</sup>, ya que la acción es ilíquida.

Las fuentes de información principales para la realización de esta tesis han sido (i) Estados Financieros Consolidados, (ii) Memorias Anuales, (iii) Clasificaciones de Riesgos, (iv) artículos y entrevistas publicados en periódicos y medios de comunicación digitales, así como bases de datos para las proyecciones tomadas del Banco Mundial, CEPAL, Euromonitor Passport, Damodaran, STATISTA, BCRP, INEI. etc.

Los principales supuestos para dichas proyecciones han sido: un crecimiento importante en el rubro de ventas online del más de 10% anual en promedio; 2 tiendas nuevas en el horizonte de proyección con 13,500 m<sup>2</sup> entre ambas, lo cual incrementa las ventas físicas en 3% y 5% respectivamente; mantener un reparto de dividendos del 90% de la utilidad neta siempre que la caja lo permita; toma de deuda para sostener el incremento de la inversión en nuevas tiendas, remodelaciones y mantenimientos anuales; así como una inflación a largo plazo de 1.5% anual. El WACC con el que se ha valorizado la empresa asciende a 8.41% mientras el costo de capital es de 14.5%.

---

<sup>1</sup> Según precio cotizado en la BVL el 30 de junio 2021.

# Índice General

Índice General .....	iii
<b>Índice de Ilustraciones</b> .....	vi
<b>Índice de Tablas</b> .....	vii
<b>Índice de Anexos</b> .....	vii
Introducción .....	ix
Capítulo I. Descripción del Negocio .....	1
1.1. Orígenes. ....	1
1.2. Presencia Geográfica.....	2
1.3. Grupo Económico y Estructura Corporativa. ....	3
1.4. Estructura Gerencial.....	7
1.5. Accionistas .....	7
1.6. Características de la Acción .....	8
1.7. Cadena de Valor.....	11
1.8. Operaciones.....	12
1.9. Marcas Propias .....	14
1.10. Gobierno Corporativo .....	15
1.11. Responsabilidad Social Empresarial .....	17
Capítulo II. Análisis de macro ambiente e industria.....	20
2.1. Análisis de macro ambiente .....	20
2.1.1. Contexto Internacional. ....	20
2.1.2. Contexto Latinoamericano .....	22
2.1.3. Situación Económica Perú .....	24
2.2. Análisis de la industria.....	28
2.2.1. Industria a nivel global.....	28
2.2.2. Industria a nivel Latinoamérica.....	33
2.2.3. Industria en Perú.....	35
2.2.4. Análisis PESTEL.....	41
2.3. Análisis Estructural de la Industria: Las 5 fuerzas de Porter.....	41
2.3.1. Clientes (Poder de Negociación).....	41
2.3.2. Proveedores (Poder de Negociación) .....	42
2.3.3. Nuevos competidores .....	43
Capítulo III. Análisis de la Empresa .....	45
3.1. Ciclo de Vida de la Empresa.....	45
3.2. FODA y FODA Cruzado.....	45
3.3. Análisis Canvas .....	47

3.4	Visión, Misión y Principios.....	47
3.5	Posicionamiento Competitivo de la Empresa.....	47
3.6	Propuesta de Valor .....	48
Capítulo IV.	Capítulo de Análisis Financiero .....	49
4.1	Evolución de ventas. ....	49
4.2	Evolución y composición del Costo de ventas.....	50
4.3	Evolución y composición del CAPEX. ....	51
4.4	Evolución y composición de la Deuda Financiera. ....	52
4.5	Finanzas operativas o de corto plazo (NOF versus Fondo de Maniobra). ....	53
4.6	Análisis de Ratios Financieros: .....	54
4.6.1	Ratios de liquidez.....	54
4.6.2	Ratios de operación o eficiencia.....	55
4.6.3	Ratios de Rentabilidad. ....	57
4.6.4	Ratios de Solvencia. ....	59
4.6.5	Ratios de Mercado.....	61
4.7	Análisis de Flujo de Efectivo: .....	62
4.8	Diagnóstico Financiero: .....	64
Capítulo V.	Capítulo de Análisis de Riesgos .....	66
5.1	Riesgos Financieros.....	66
5.1.1	Liquidez.....	66
5.1.2	Crédito.....	67
5.1.3	De mercado .....	67
5.1.3.1	Cambiario.....	67
5.1.3.2	De Precio.....	68
5.1.3.3	De Tasas de Interés .....	69
5.2	Riesgos No Financieros.....	69
5.2.1	Provisión de insumos y falta de inventarios .....	69
5.2.2	Obsolescencia.....	70
5.2.3	Interrupción de la producción o las operaciones .....	70
5.2.4	Ambiental.....	70
5.2.5	Regulatorio, legal y laboral. ....	71
5.2.6	Social.....	72
5.2.7	Reputacional e Imagen.....	72
5.2.8	Estratégico.....	73
5.2.9	Sobreoferta .....	73
5.2.10	Daño civil y patrimonial.....	74
5.2.11	Inestabilidad de la Demanda .....	74

5.3	Matriz de Riesgos.....	74
Capítulo VI.	Valorización .....	75
6.1	Método de descuento de flujos de caja.....	75
6.1.1	Estimación de la tasa de descuento. ....	75
6.1.1.1	El CAPM.....	76
6.1.1.2	El WACC .....	77
6.1.2	Supuestos de Proyección.....	78
6.1.3	Estimación del flujo de caja libre para la firma.....	80
6.1.4	Estimación del valor del patrimonio y del valor por acción.....	80
6.1.5	Análisis de Sensibilidad. ....	81
6.1.6	Análisis de Resultados. ....	84
6.2	Otros Métodos .....	84
6.2.6	Método que considera los valores del Balance. ....	84
6.2.7	Método que considera valores de la cuenta de resultados.....	85
6.2.8	Método mixto o basado en valor de goodwill. ....	87
6.3	Recomendación de inversión .....	87
Bibliografía	.....	88
Anexos.....	.....	93

## Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Ubicación de Tiendas en Perú.....	3
Ilustración 2: Diagrama de pertenencia al grupo Falabella.....	4
Ilustración 3: Estructura Gerencial.....	7
Ilustración 4: Distribución de Accionistas .....	8
Ilustración 5. SAGA FALABELLA S.A.: Comportamiento de la acción .....	9
Ilustración 6. FALABELLA (Chile): comportamiento rendimiento de la acción.....	10
Ilustración 7: Cadena de Valor.....	12
Ilustración 8. Expansión de Saga Falabella S.A.....	13
Ilustración 9: Directorio .....	16
Ilustración 10: Estrategia de Sostenibilidad .....	18
Ilustración 11. MUNDO: Proyecciones de crecimiento del PBI (%).....	20
Ilustración 12. MUNDO: Diferencia en el crecimiento del PBI per cápita - emergentes en desarrollo y de ingresos bajos con relación a economías avanzadas.....	21
Ilustración 13. LATINOAMERICA: Variaciones porcentuales .....	22
Ilustración 14. LATINOAMERICA: Variaciones porcentuales PBI.....	23
Ilustración 15. PERÚ: Variaciones porcentuales PBI.....	24
Ilustración 16. PERÚ: Variaciones porcentuales PBI por sectores.....	25
Ilustración 17. PERÚ: Demanda Interna.....	26
Ilustración 18. PERÚ: Empleo formal e informal.....	27
Ilustración 19. MUNDO: Tiendas por departamento – Ventas sin impuestos (millones US\$)...	28
Ilustración 20. MUNDO: Tiendas por departamento – Variación anual ventas sin impuestos (%) .....	29
Ilustración 21. MUNDO: Tiendas por departamento – Puntos de venta.....	30
Ilustración 22. MUNDO: Tiendas por departamento–Espacio de ventas (m2/%) .....	30
Ilustración 23. MUNDO: Tiendas por departamento – Ventas sin impuestos por metro cuadrado (US\$ - %) .....	31
Ilustración 24. MUNDO: Tiendas por departamento por región .....	32
Ilustración 25. MUNDO: Tiendas por departamento – principales marcas .....	32
Ilustración 26. LATINOAMERICA: Tiendas por departamento – Ventas sin impuesto (millones US\$ - %).....	33
Ilustración 27. LATINOAMERICA: Tiendas por departamento – variaciones puntos de venta (%).....	34
Ilustración 28. LATINOAMERICA: Tiendas por departamento – principales marcas.....	35
Ilustración 29. PERÚ: Tiendas por departamento – Ventas sin impuesto (millones soles - %) .	36
Ilustración 30. PERÚ: Tiendas por departamento – Ventas Junio (millones de soles).....	37
Ilustración 31. PERÚ: Tiendas por departamento – Ventas mensuales año 2019 (millones de soles) .....	37
Ilustración 32. PERÚ: Tiendas por departamento – puntos de venta.....	38
Ilustración 33. PERÚ: Tiendas por departamento – participación de mercado (% volumen de ventas) .....	39
Ilustración 34. PERÚ: Tiendas por departamento – participación de mercado (% espacio de ventas) .....	40
Ilustración 35: Análisis PESTEL .....	41
Ilustración 36: Las Fuerzas de Porter en Saga Falabella.....	42
Ilustración 38. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución nivel de ventas .....	49
Ilustración 39. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución nivel de costo de ventas .....	50
Ilustración 40. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución CAPEX .....	51
Ilustración 41. SAGA FALABELLA S.A.: Composición CAPEX.....	51
Ilustración 42. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución Deuda Financiera – tipos de deuda.....	52
Ilustración 43. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución Deuda Financiera - plazo.....	53



Ilustración 44. SAGA FALABELLA S.A.: NOF vs Fondo de maniobra.....	53
Ilustración 45. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución ratio corriente.....	54
Ilustración 46. SAGA FALABELLA S.A.: Rotaciones.....	56
Ilustración 47. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución márgenes.....	58
Ilustración 48. SAGA FALABELLA S.A.: Rentabilidad sobre patrimonio.....	59
Ilustración 49. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución Apalancamiento.....	60
Ilustración 50. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución capacidad de pago.....	61
Ilustración 51: Inflación en Latinoamérica .....	103
Ilustración 52: Compras por placer o hobby .....	104
Ilustración 53: Tasa libre de Riesgo.....	107
Ilustración 54: Prima de Mercado .....	107
Ilustración 55: Riesgo País.....	108
Ilustración 56. SAGA FALABELLA S.A.: Comparativa BVL.....	109
Ilustración 57. SAGA FALABELLA S.A.: Dispersión contra BVL.....	109
Ilustración 58: Beta bottom-up en países emergentes .....	111
Ilustración 59: Tasas de Interés Activas para préstamos según plazo y tipo de empresa.....	112

### Índice de Tablas

Tabla 1: Actividad de Saga Falabella en la región.....	6
Tabla 2. Saga Falabella S.A.: Histórico de cotizaciones.....	9
Tabla 3. Bolsa de Santiago: Ranking más transadas en junio 2021.....	11
Tabla 4: Principales marcas propias de tiendas por departamentos .....	15
Tabla 5. Ratios de Mercado.....	61
Tabla 6. SAGA FALABELLA S.A.: Flujo de efectivo histórico .....	62
Tabla 7: Componentes del WACC.....	77
Tabla 8: Supuestos de Proyección.....	78
Tabla 9: Sensibilidad del WACC .....	81
Tabla 10. Sensibilidad del precio de la Acción.....	83
Tabla 11: Múltiplos de Empresas Similares.....	86
Tabla 12. BETA: Estadísticos regresión lineal. ....	110
Tabla 13: Saldo de Deuda de SF al 30 de junio 2021 .....	112

### Índice de Anexos

Anexo 1: Ubicación de las tiendas por departamento .....	93
Anexo 2. Índice de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima periodo febrero 2020 -2021 .....	94
Anexo 3. Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2021 – Flujo de caja.....	95
Anexo 4: Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2021 – Estado consolidado de Resultados Integrales .....	96
Anexo 5. Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2021 – Balance General .....	97
Anexo 6. FODA y Foda Cruzado .....	98
Anexo 7: Canvas .....	101
Anexo 8. Análisis Pestel .....	102
Anexo 9: Componentes CAPM .....	106
Anexo 10. Componentes WACC .....	113
Anexo 11: Sustento de los supuestos de las proyecciones .....	115
Anexo 12: Flujo de caja libre histórico .....	120
Anexo 13: Estado de Resultados histórico .....	121

Anexo 14: Balance General histórico .....	122
Anexo 15: Flujo de caja libre proyectado .....	123
Anexo 16: Estado de Resultados proyectado .....	124
Anexo 17: Balance General proyectado .....	125
Anexo 18: Ratios financieros históricos .....	126
Anexo 19: Ratios financieros proyectados.....	126
Anexo 20: Consideraciones de ratios financieros .....	128
Anexo 21: Matriz de Riesgos .....	129

## Introducción

El presente trabajo busca realizar un análisis cuantitativo y cualitativo sobre Saga Falabella de manera que se pueda emitir una opinión sobre el precio que deberían tener las acciones de dicha empresa, y la recomendación de invertir o no en dicha empresa.

Saga Falabella (en adelante, “SF”) es una cadena de tiendas retail con 30 tiendas a nivel nacional, perteneciente al grupo chileno Falabella, principal accionista con el 98% de acciones a través de la holding Inverfal Perú S.A.A.

Con más de 3 mil millones de soles en ventas y 125 millones de utilidad neta, es líder en su rubro, con más del 45% de posicionamiento en el mercado. A diferencia de sus competidores como Ripley, Oeschle y la desaparecida Paris, es la única gran retailer que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima.

Con un sólido Gobierno Corporativo, cuenta con 6 miembros en su mesa directiva, 5 gerentes y 1 auditor en su esquema gerencial; además de más de 6,000 colaboradores.

Finalmente, está alineada a los principios corporativos de Responsabilidad Social Empresarial del grupo, los cuales están afiliados a los estándares internacionales del GRI<sup>2</sup>.

Todas estas particularidades hacen de SF una empresa atractiva para valorizar, considerando que su política de dividendos es distribuir por lo menos el 30% de la utilidad del ejercicio.

---

<sup>2</sup> Global Reporting Initiative.

## Capítulo I. Descripción del Negocio

### 1.1. Orígenes.

Saga Falabella S.A. (SF) es una compañía dedicada al *retail* o venta al detalle mediante sus tiendas por departamentos y portal de compras en línea. Los orígenes de la empresa se remontan al 1955 con la apertura de la primera tienda del grupo *Sears Roebuck*. Posteriormente, con el retiro del grupo Sears del Perú, los inversionistas peruanos deciden renombrar la empresa en 1988 a Saga (Sociedad Andina de los Grandes Almacenes). Finalmente, en 1995, se cambia nuevamente el nombre a *Saga Falabella* (Saga Falabella S.A., 2021), tal como se conoce hasta el día de hoy, gracias a la adquisición de una participación mayoritaria en Saga por parte del grupo chileno *Falabella*. Si bien el grupo chileno deseaba cambiar el nombre de la tienda a Falabella, se decide mantener el nombre de Saga debido a su posicionamiento en el mercado peruano.

El grupo chileno Falabella se dedica al mismo rubro en Chile (tiendas por departamento) y se encontraba en proceso de internacionalización cuando realizó su ingreso a Perú, habiendo incursionado exitosamente en Argentina antes de su llegada a Perú.

En conjunto con el ingreso al mercado de tiendas por departamento, el grupo Falabella deseaba replicar el modelo de negocio utilizado en Chile (se posee un brazo retail y un brazo financiero); en línea con dicho deseo, en paralelo al ingreso en Saga, se crea la empresa Financiera CMR para administrar las tarjetas de crédito CMR que permiten financiar las compras en las tiendas por departamento. Posteriormente, se transformaría a la Financiera CMR en lo que actualmente es el Banco Falabella.

Sus principales líneas de negocio son moda, accesorios, electrodomésticos, decoraciones y hogar, juguetería y otros. Moda, que incluye líneas de ropa y calzado, es su principal categoría al representar más del 50% de sus ventas, electrodomésticos abarca alrededor de 30% mientras decoración alcanza el 11% y belleza el 8% (Apoyo & Asociados, 2015).

Según estudios de Euromonitor, Saga Falabella S.A. está posicionada como la tienda por departamentos número 1 en el país, con el 48% de participación en el mercado peruano (Falabella Chile, 2020).

## 1.2. Presencia Geográfica.

Cuenta con 30 tiendas a nivel nacional, 17 en Lima y 13 en provincias<sup>3</sup>, las cuales se ubican en Piura, Chiclayo, Trujillo, Ica, Chimbote, Arequipa, Huancayo y Cajamarca. Además, cuenta con 2 subsidiarias que atienden la zona oriente del país: *Saga Falabella Oriente* (SFO) cuenta con dos tiendas en Pucallpa y Huánuco, mientras *Saga Falabella Iquitos* (SFI) cuenta con una tienda en Iquitos (Saga Falabella S.A., 2020). Todas las tiendas abarcan un total de 189,589 m<sup>2</sup> de superficie de venta<sup>4</sup>. La creación de empresas especiales en la zona oriental del Perú es una característica común de las empresas retail peruanas para acceder a los beneficios tributarios que tienen las empresas creadas en dichas zonas (otros grupos como Inretail también tienen esta política). Además, tiene como activos inmobiliarios los centros de distribución ubicados en Villa El Salvador y Lurín (Saga Falabella S.A., 2020).

---

<sup>3</sup> Se tiene prevista una nueva tienda en Cusco para Octubre 2021, que sería la n° 31.

<sup>4</sup> Para ver mayor detalle de la ubicación de las plantas, véase Anexo 1.

*Ilustración 1: Ubicación de Tiendas en Perú*

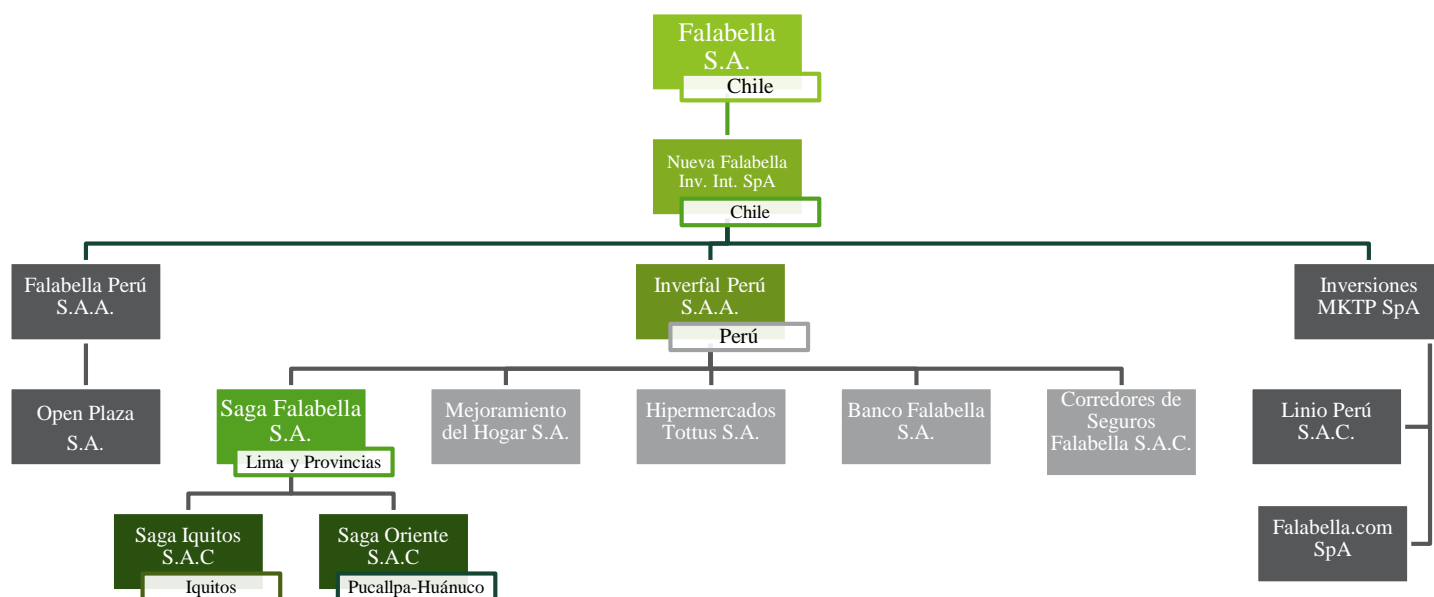


*Fuente: Falabella Chile (Falabella Chile, 2021).*

### 1.3. Grupo Económico y Estructura Corporativa.

La propiedad del grupo Falabella se da a través de un holding del grupo en Perú que maneja el negocio retail, denominada Inverfal S.A. Este holding tiene como subsidiarias a Saga Falabella, tiendas para el mejoramiento del hogar, supermercados, banca y seguros. La otra empresa holding del grupo en Perú denominada Falabella Perú S.A.A. maneja el negocio inmobiliario y propiedad de las tiendas de San Isidro y Arequipa a través de la subsidiaria Inmobiliaria SIC S.A.

Ilustración 2: Diagrama de pertenencia al grupo Falabella



Fuente: Falabella Chile (Falabella Chile, 2021). Elaboración Propia

Inverfal Perú fue creada gracias a la escisión del bloque patrimonial de Falabella Perú S.A.A y Subsidiarias en diciembre 2019 (Class y Asociados, 2021). La marca y empresa Viajes Falabella S.A.C. fue vendida ese mismo año a Despegar.com por un importe ascendente a S/6,569,000 (Saga Falabella S.A., 2019).

El grupo Falabella es considerado uno de los principales grupos retail en Latinoamérica. Los orígenes del grupo se remontan a 1889 cuando se funda una gran sastrería en Santiago de Chile. En 1937 se incorpora al accionariado la familia Solari transformando la sastrería en una tienda de vestuario. Posteriormente en 1958 de introducen productos del hogar transformando la tienda de vestuario en una tienda por departamentos. Luego, en 1993, el grupo empezaría su incursión en el mercado internacional con ingreso al mercado argentino y colombiano. Finalmente, como se comentó, el grupo ingresa al mercado peruano con la adquisición de una participación mayoritaria en el accionariado de Saga.

El grupo Falabella cotiza en la Bolsa de Santiago a través de su holding Falabella S.A. y actualmente posee una capitalización bursátil de USD 9.5 mil millones. El accionariado este compuesto principalmente por las familias Solari y Del Río quienes tienen el 70.58% de las acciones. El control de las familias se realiza a través de un pacto de actuación conjunta (Riesgo, 2021).

El grupo esta diversificado tanto en segmentos como en mercados; pero Chile sigue siendo su principal mercado al representar aproximadamente el 60% de los ingresos consolidados.

Al respecto, las principales líneas de negocio del grupo son (Grupo Falabella, 2021):

- Tiendas de mejoramiento del hogar con el 36% de los ingresos. Las principales marcas en esta línea son Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Maestro, Sodimac-Dicico, IKEA e Imperial.
- Tiendas por departamento con el 29% de los ingresos. La principal marca en este segmento es Falabella,
- Supermercados con el 21% de los ingresos. Las principales marcas en este segmento son Tottus y Precio Uno,
- Operación de Centros comerciales y renta inmobiliaria con el 3% de los ingresos. Marcas conocidas en este segmento son Mall Plaza y Open Plaza,
- Entidades que brindan servicios financieros con el 12% de los ingresos. Marcas con las que se trabaja en este segmento son CMR y Banco Falabella.

Adicionalmente, en el 2018 el grupo entro en un acuerdo con Ikea para el desarrollo de dicha línea de negocios en los mercados en los que opera. Actualmente el grupo



está realizando las inversiones para la apertura de las tiendas de dicha marca.

Asimismo, el grupo opera actualmente en 6 mercados<sup>5</sup>:

- Chile con el 62% de los ingresos.
- Perú con el 27% de los ingresos.
- Colombia con el 7% de los ingresos.
- Argentina y Brasil con el 2% de los ingresos cada uno.
- Uruguay con un porcentaje menor al 1% de los ingresos.

El siguiente cuadro resume la actividad del grupo en cada país y segmento:

*Tabla 1: Actividad de Saga Falabella en la región*

		Chile	Perú	Colombia	Argentina	Brasil	Uruguay	México
<b>Tiendas por Departamento</b>	Locales	46	30	26	3			
	Metraje	320,408	185,970	189,680	19,494			
	Posición	1	1	1	1			
<b>Mejoramiento del hogar</b>	Locales	84	56	40	7	53	3	6
	Metraje	753,110	385,217	386,256	72,199	174,279	24,849	65,628
	Posición	1	1	1	2	4		
<b>Supermercados</b>	Locales	67	81					
	Metraje	200,906	274,000					
	Posición	4	2					
<b>Servicios Financieros</b>	Tarjetas	2,609,902	889,114	1,018,531	251,872			
	Posición	1	1	4				
<b>Inmobiliario</b>	Malls	27	15	4				
	Metraje	15,757,400	584,286	165,000				
	Posición	1	1					

*Fuente: Presentación Corporativa del Grupo IQ21 (Grupo Falabella, 2021).  
Elaboración Propia*

En el caso de Argentina, Falabella cerró sus operaciones en dicho país debido el impacto de la devaluación de la moneda, el cierre de tiendas como medida de protección ante la pandemia del 2020 y una disminución de más del 30% de ventas ese mismo año (Diario

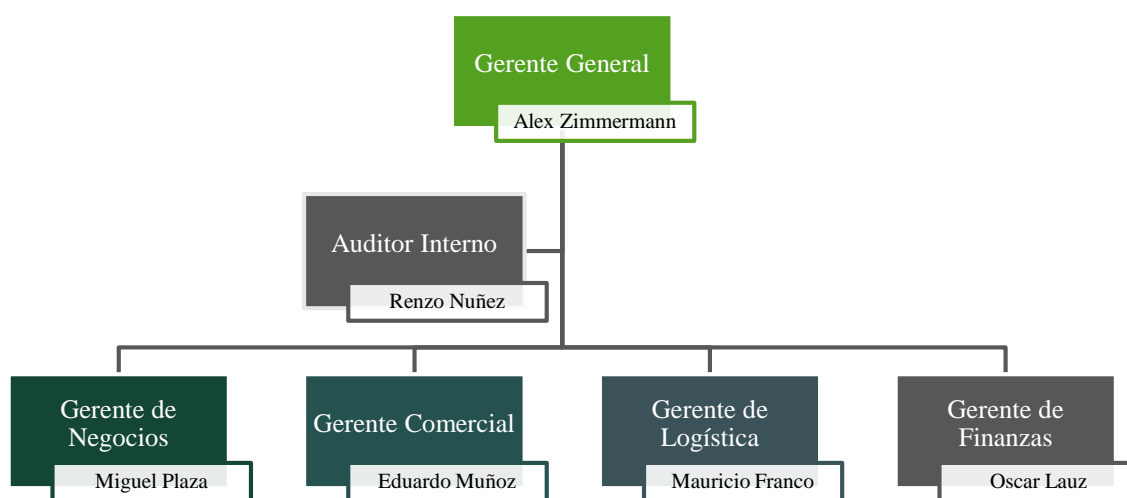
<sup>5</sup> El grupo también opera en el mercado mexicano gracias a un acuerdo para desarrollar tiendas de mejoramiento del hogar y un negocio de servicios financieros con la mexicana Soriana, que es la dueña de la cadena más importante de supermercados de dicho país

Gestión, 2021). Si bien en un primer momento la intención fue de mantener la tienda online, dos meses después se decidió retirar definitivamente la presencia de Falabella en dicho país, al no alcanzar las metas de rentabilidad esperadas (Ecommerce, 2021).

#### 1.4. Estructura Gerencial.

La gerencia del grupo posee amplia experiencia en el mercado y está compuesta principalmente por:

*Ilustración 3: Estructura Gerencial*

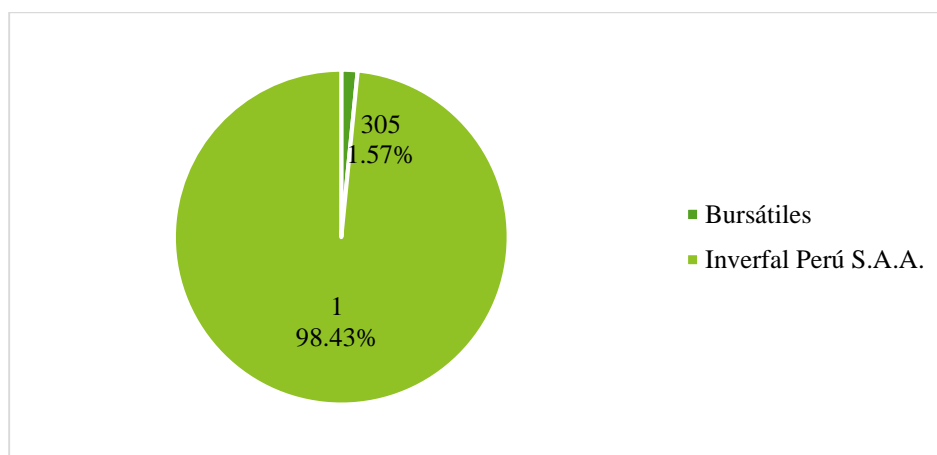


*Fuente: Memoria Anual 2020 (Saga Falabella S.A., 2020). Elaboración Propia*

#### 1.5. Accionistas

El accionariado está mayoritariamente controlado por la holding Inverfal Perú S.A.A. con 154,249,087 acciones, mientras otros 305 accionistas minoritarios cuentan con 2,460,338 acciones, las cuales dan un total de 156,709,425 acciones de S/ 1.00 sol de valor nominal cada una (Saga Falabella S.A., 2020).

*Ilustración 4: Distribución de Accionistas*



*Fuente: Memoria Anual 2020 (Saga Falabella S.A., 2020). Elaboración Propia.*

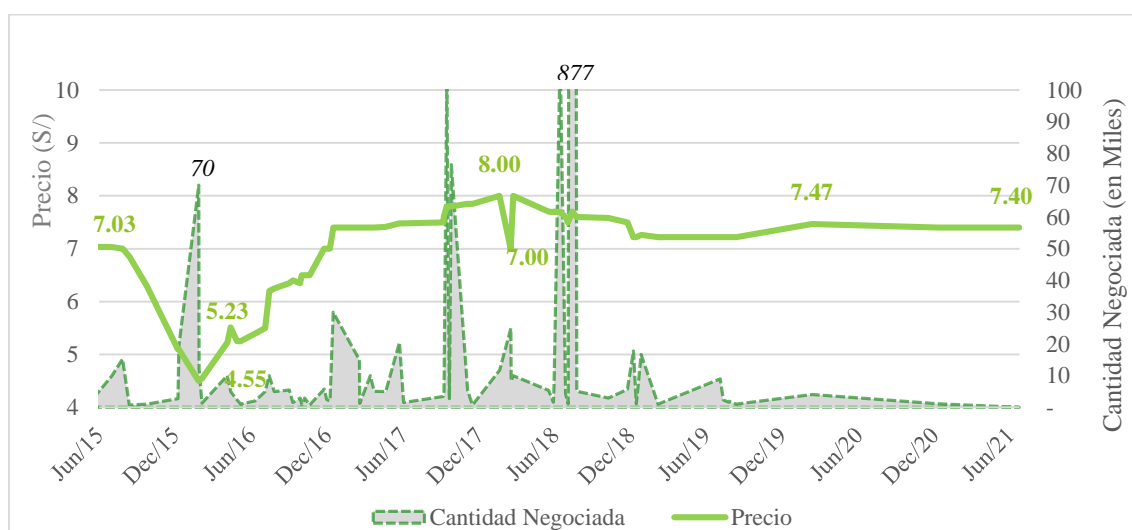
#### 1.6. Características de la Acción

Saga Falabella S.A., cuenta con un valor inscrito en la Bolsa de Valores de Lima bajo la denominación de SAGAC1. El valor nominal por acción es de 1.00 sol y la empresa se encuentra listada en la Bolsa desde el 18 de noviembre de 1994. Al respecto, según el índice de liquidez (ver anexo 2), elaborado por la bolsa de valores de Lima para el periodo febrero 2020 -febrero 2021, la acción se considera poco líquida con un nivel de 0.009<sup>6</sup> ocupando el puesto 256 según este ranking. En ese sentido, la siguiente ilustración nos muestra el comportamiento histórico de la acción:

---

<sup>6</sup> El índice de liquidez se calcula teniendo en cuenta las estadísticas de negociación del mercado al contado de renta variable para un periodo de doce meses (Bolsa de valores de Lima - Índice de liquidez febrero 2020 - febrero 2021, 2021).

Ilustración 5. SAGA FALABELLA S.A.: Comportamiento de la acción



Fuente: Datos de Memoria Anual periodo 2015 – 2020 (Saga Falabella S.A., 2020). Elaboración Propia

La ilustración muestra que el precio de la acción ha ido fluctuando a pesar de su baja liquidez entre S/4.55 y S/8.00, con un precio de S/ 7.40 en la última transacción realizada en diciembre 2020, sin variación hasta junio 2021. La mayor cantidad de acciones negociadas fue en julio 2018 con 877 mil acciones transadas, lo que representa alrededor de 0.5% del total de acciones. Adicionalmente observamos que la acción de la empresa tuvo periodos prolongados sin transacciones; siendo la última transacción realizada el 17 de diciembre del 2020, como se evidencia en la siguiente tabla:

Tabla 2. Saga Falabella S.A.: Histórico de cotizaciones.

Fecha de cotización	Precio Promedio	Cantidad negociada	Monto negociado (S/)
17/12/2020	7.4	1,124	8,318
17/02/2020	7.5	4,021	30,037
19/08/2019	7.2	1,000	7,220
2/08/2019	7.2	2,000	14,440
1/08/2019	7.2	1,700	12,274
26/07/2019	7.2	2,000	14,440
19/07/2019	7.2	2,400	17,328

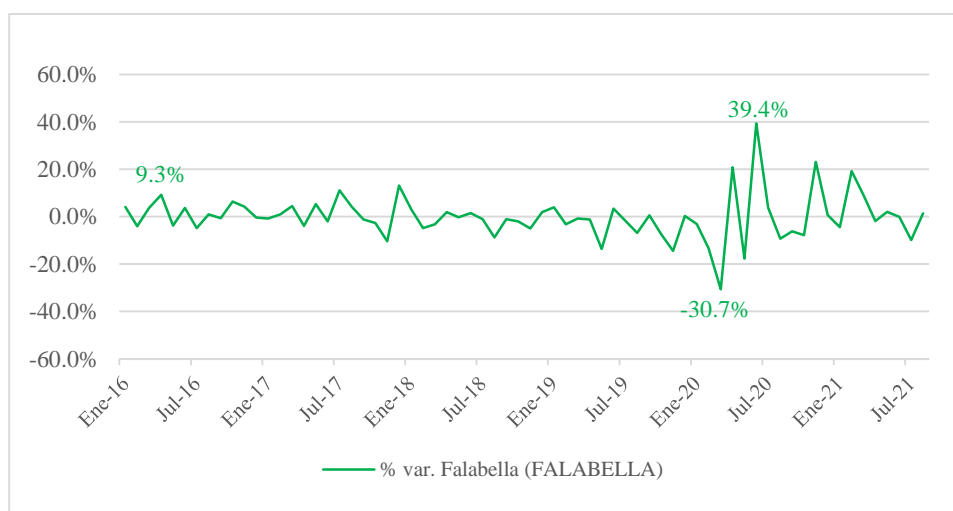
Fecha de cotización	Precio Promedio	Cantidad negociada	Monto negociado (S/)
11/07/2019	7.2	8,998	64,966
12/02/2019	7.2	1,000	7,220
2/01/2019	7.3	16,725	121,410

Fuente: Bolsa de valores de Lima (BVL, 2021). Elaboración Propia

Como se aprecia, los montos negociados corroboran la iliquidez de la acción.

Por su parte, a nivel país, existen 2 competidores bien afianzados en el segmento de tiendas por departamento Ripley y CENCOSUD; sin embargo, estos no cotizan en la Bolsa peruana. En relación con lo anterior, los 2 competidores se encuentran registrados en la Bolsa de Santiago ya que son corporaciones de capitales principalmente chilenos. Asimismo, en ambos casos las acciones que cotizan representan a las corporaciones como tal, a diferencia de SAGAC1 que son las acciones de Saga Falabella S.A. (Perú - tiendas por departamento). Dicho lo anterior, la siguiente ilustración muestra el comportamiento de la acción de Falabella S.A. (chile).

Ilustración 6. FALABELLA (Chile): comportamiento rendimiento de la acción



Fuente: Bolsa de Santiago (Bolsa de Santiago, 2021). Elaboración Propia

En este caso observamos que la acción a nivel corporativo es bastante más líquida incluso en el 2020, puesto que esta compuesta por diferentes líneas de negocio adicionales a las tiendas por departamento. En ese sentido, CENCOSUD y Ripley compiten directamente con Saga Falabella S.A. en el segmento de tiendas por departamento; sin embargo, estas corporaciones no cotizan en Lima ni tienen acciones que representen sólo esta línea de negocio. Por esta razón, se presentó en la ilustración anterior la acción de Falabella SA (chile). Asimismo, el siguiente cuadro muestra el ranking de las 10 acciones más transadas en la Bolsa de Santiago en junio 2021.

*Tabla 3. Bolsa de Santiago: Ranking más transadas en junio 2021.*

N°	Acción	Monto USD	Participación
1	VAPORES	299.922.502	10.92
2	SQM-B	245.734.032	8.94
3	FALABELLA	211.316.049	7.69
4	CCU	176.058.666	6.41
5	CENCOSUD	170.814.832	6.22
6	ENELAM	161.838.979	5.89
7	ANDINA-B	157.110.229	5.72
8	BSANTANDER	128.153.070	4.66
9	CHILE	119.650.603	4.35
10	COPEC	97.917.256	3.56
	TOTAL	1.768.516.218	64.37

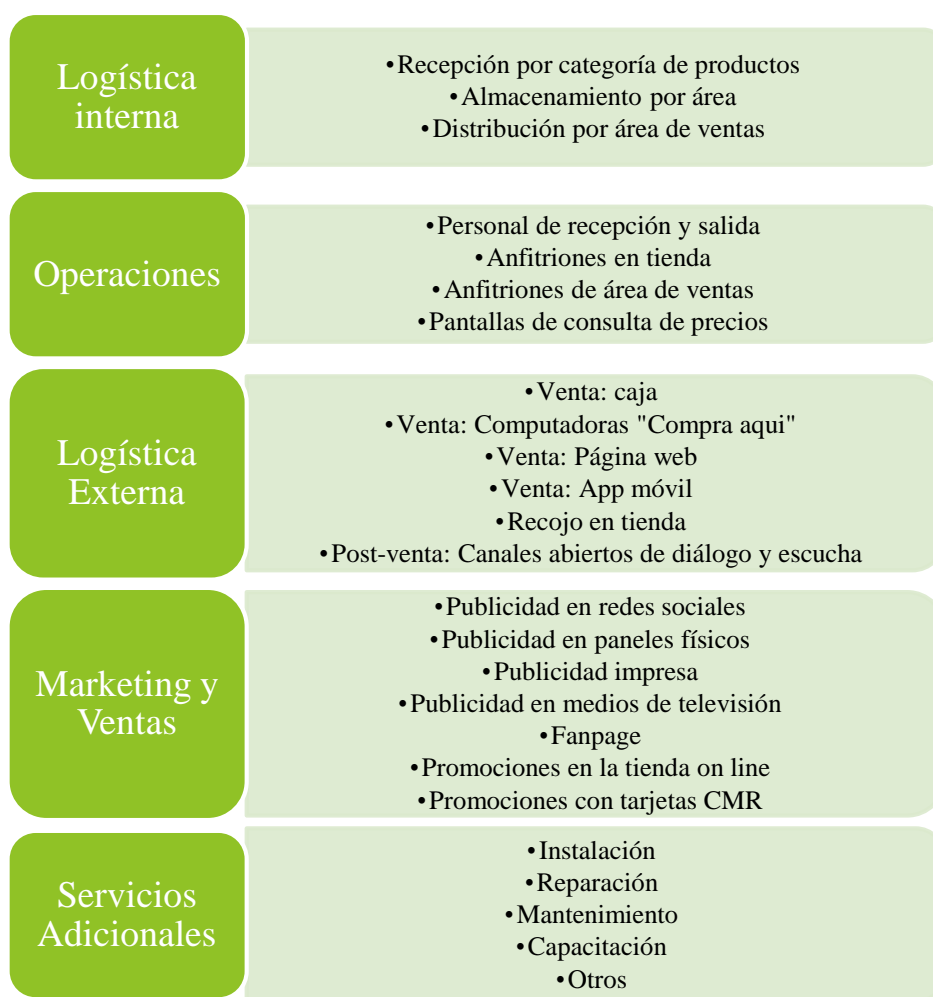
*Fuente: Bolsa de Santiago (Bolsa de Santiago, 2021). Elaboración Propia*

En el cuadro anterior se puede observar que las 3 principales competidoras en el segmento de tiendas por departamento a nivel Perú, se encuentran dentro de las 15 acciones más transadas en la Bolsa de Santiago a nivel corporativo.

#### 1.7. Cadena de Valor.

La cadena de valor de Saga Falabella S.A. se basa en 5 pilares fundamentales (Castillo Jiménez, 2018):

Ilustración 7: Cadena de Valor



Fuente: Falabella presentación corporativa 2017 (Saga Falabella S.A., 2017).  
Elaboración Propia

## 1.8. Operaciones

Durante los últimos años, una de las estrategias de la empresa fue su crecimiento mediante la apertura de nuevas tiendas y/o ampliación de las tiendas actualmente existentes. La expansión busca darse en tanto en el ámbito geográfico como socioeconómico. La empresa entiende que cada segmento tiene necesidades distintas y por lo tanto brinda un surtido en cada una de sus tiendas que muestra variaciones para adecuarse al segmento al que se dirige.

Saga Falabella es la principal cadena de Tiendas por Departamento del país. Sus principales líneas de negocios son prendas de vestir seguido de la línea de electrodomésticos, decoración y belleza. Las ventas por e-commerce han tenido un crecimiento importante durante la pandemia pasando de representar cerca de del 11% previo a la pandemia al 30% durante la pandemia (información al 3er trimestre del 2020).

La empresa ha seguido desde sus orígenes un plan de crecimiento importante para aprovechar la mejora económica del país y mejorar la penetración de la industria en el mercado peruano. El crecimiento de los últimos años se puede observar en el siguiente gráfico:

*Ilustración 8. Expansión de Saga Falabella S.A.*



*Fuente: Memoria Anual 2020 (Saga Falabella S.A., 2020), Elaboración propia*

Se puede observar cómo la empresa creció más del doble en su área de ventas entre el 2007 y 2017. Al respecto, en el plan de inversiones del grupo para el periodo 2020-2023 se indica que el foco de inversión está en expandir la red de supermercados, abrir nuevas tiendas Sodimac en México y desarrollar la marca IKEA en Chile, Perú y Colombia (Riesgo, 2021).



Parte de la estrategia del grupo consiste en financiar las ventas en sus tiendas a través de la empresa financiera del grupo (Banco Falabella, antes Financiera CMR). Banco Falabella financia alrededor del 34% de las ventas del grupo (Apoyo & Asociados, 2021).

La empresa posee carteras atomizadas tanto en clientes como en proveedores en las cuales ninguno mantiene una participación importante ya sea en sus compras o en sus ventas. Asimismo, la empresa se beneficia de la pertenencia al grupo Falabella para realizar compras en conjunto y obtener las mejores condiciones a sus proveedores.

Una de las políticas del grupo es mantener los negocios de manera separada, por lo tanto, el grupo ha decidido que la razón Saga Falabella sólo registre las operaciones relacionadas a la venta de productos y por lo tanto que dicha razón social no posea propiedades inmuebles importantes (incluyendo las tiendas en las cuales opera). Las tiendas en las cuales operan son alquiladas ya sea a empresas inmobiliarias o mall del grupo, así como empresas inmobiliarias o malls de terceros.

En vista que la empresa no vende artículos de necesidad básica (como sí lo hacen los supermercados), se encuentra muy expuesta a la variación de los ciclos económicos y a la capacidad adquisitiva de la población.

#### 1.9. Marcas Propias

Como parte de la estrategia para diferenciarse y obtener mayor rentabilidad, la empresa mantiene un portafolio de marcas propias. Asimismo, la empresa mantiene la representación de marcas del extranjero (ejemplo Mangos).

El siguiente cuadro muestra algunas de las principales marcas propias de cada tienda por departamento:

Tabla 4: Principales marcas propias de tiendas por departamentos

Saga Falabella	Ripley	Oeschle
Basement	Marquis	Malabar
Sybilla	Aziz	Hypnotic
Newport	Index	
University Club	Barbados	
Yamp	Tatienne	

Fuente: America Retail (America Retail, s.f.). Elaboración Propia

#### 1.10. Gobierno Corporativo

La empresa afirma que se encuentra en cumplimiento de los estándares internacionales y de la SMV de Buen Gobierno Corporativo (Saga Falabella S.A., 2020). Asimismo, la empresa realiza las prácticas necesarias para fomentar la equidad, comunicación y transparencia de información para inversores y otros grupos de interés.

Saga Falabella al ser parte del grupo Falabella tiene una estructura empresarial establecida con cargos y departamentos bien definidos. Los puestos de la Alta Gerencia son establecidos en base a la capacidad gerencial y experiencia en el puesto. Asimismo, la empresa presenta una política que delimita las funciones de la Alta Gerencia y el Directorio. Finalmente, la designación de las personas encargadas de la Alta Gerencia se realiza por el Directorio y la designación del Directorio se realiza por la Junta General de Accionistas.

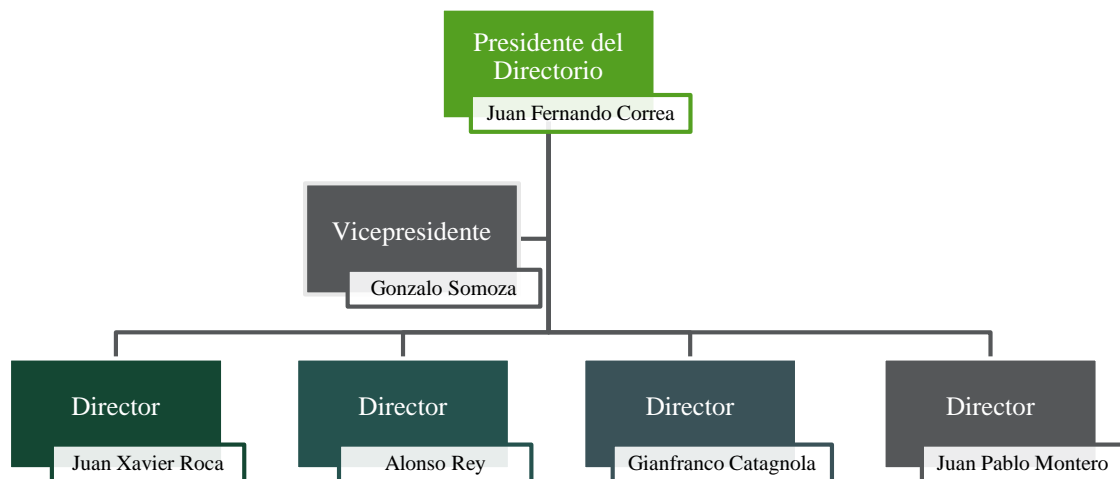
Saga Falabella fue reconocida en el 2019 por la Cámara de Comercio de Lima como la mejor tienda departamental. Los ganadores son elegidos de la encuesta anual de ejecutivos. Este premio denota el reconocimiento a la labor realizada por la Gerencia de la empresa.

Las normas y políticas en la empresa permiten llevar un adecuado gobierno en donde no hay concentración excesiva de poder, hay una estructura organizacional, hay órganos que permiten controles y un plan de beneficios que remunera a la Alta Gerencia tanto con incentivos variables como fijos.

Si bien la estructura antes indicada garantiza una estructura profesional en Saga Falabella, al concentrarse casi todo accionariado en el Grupo Falabella; este grupo concentra todas las decisiones en la organización, así como la designación de todos los directores. No hay presencia de directores independientes en la organización<sup>7</sup>; esta posición es entendible en vista que se busca que Saga Falabella se guíe para las directrices del grupo en donde se va a buscar no sólo el beneficio de cada empresa; sino el beneficio de todo el grupo. El grupo Falabella, sin embargo, sí cuenta con presencia de al menos un director independiente.

El directorio de Saga Falabella S.A. está conformado por 6 miembros:

*Ilustración 9: Directorio*



*Fuente: Memoria Anual 2020*

<sup>7</sup> Según lo indicado en su Memoria Anual 2020

Cuentan con los siguientes documentos publicados respecto a su Gobierno Corporativo (Saga Falabella, 2021):

- Código de Ética Saga Falabella
- Política de Operaciones con Partes Relacionadas de Saga Falabella
- Modelo de Prevención de la Ley N° 30424<sup>8</sup>
- Política de Conflicto de Intereses Saga Falabella
- Política de Libre Competencia Saga Falabella
- Estatutos Saga Falabella
- Poder de representación persona jurídica
- Poder de representación persona natural
- Política de Dividendos

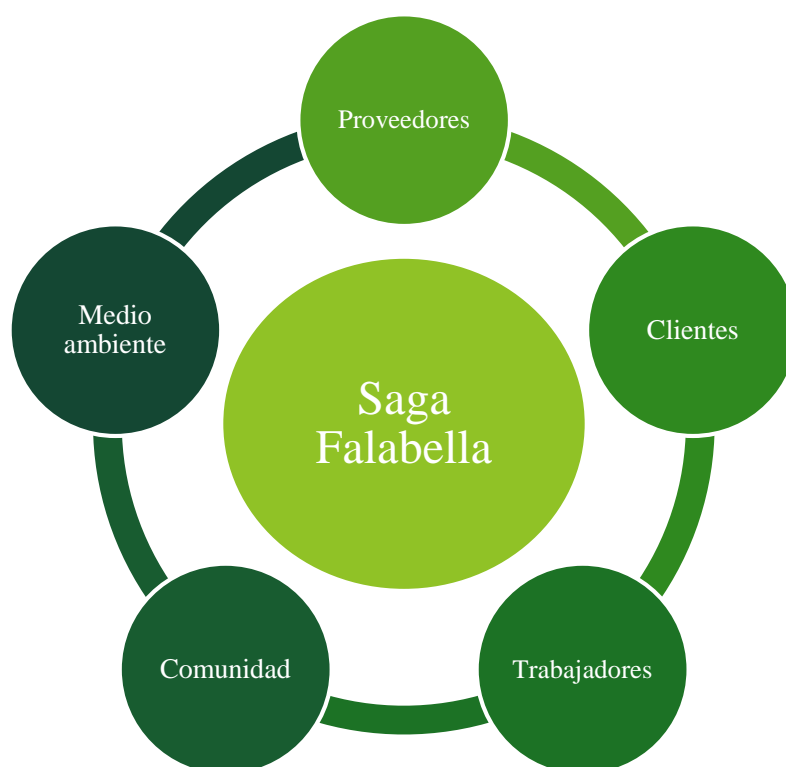
#### 1.11. Responsabilidad Social Empresarial

Saga Falabella tiene desde su matriz corporativa lineamientos muy claros sobre su posición como ente económico y su impacto social. En sus reportes oficiales de sostenibilidad presenta una *Estrategia de Sostenibilidad* en los cinco pilares que se muestran a continuación:

---

<sup>8</sup> Ley que regula la Responsabilidad Administrativa de las Personas Jurídicas

*Ilustración 10: Estrategia de Sostenibilidad*



*Fuente: Presentación a la SMV "Sostenibilidad 2020". Elaboración Propia*

En la sección de trabajadores, han cuidado que se respete la inserción laboral de personas con habilidad diferentes, alentado la equidad de género durante el reclutamiento de personal y desarrollado actividades y talleres para integración del personal. Sus logros han sido reconocidos con la distinción Great Place to Work con el puesto 8 y con el puesto 5 en el Ranking de Equidad de Género PAR (Saga Falabella, 2019). A diciembre 2020, cuentan con más 6,668 colaboradores.

Otras buenas prácticas reconocidas son su política de voluntariado, taller de equidad de género, capacitaciones inclusivas y "Soy F, soy verde" que incentiva la movilización en bicicleta (Great Place to Work, 2021)

Respecto a sus proveedores, han mantenido durante los años 2019 y 2020 un promedio de 35 días de plazo de pago, para contribuir con su competitividad y

capacidad de manejo de capital de trabajo. Asimismo, el 68% de ellos son Pymes, lo cual contribuye al desarrollo de emprendedores y negocios de mediana escala.

A sus clientes, foco esencial de la empresa, buscan atenderlos con una visión omnicanal, es decir, combinando las facilidades de las aplicaciones tecnológicas y el acceso a productos mediante la web con la personalización de tiendas físicas. Debido a la pandemia, la atención por medios digitales se intensificó, por lo cual se realizaron mejoras en las plataformas del grupo Falabella, llegando a más de 450,000 nuevas descargas en el Perú. Adicionalmente, en las tiendas físicas se estableció un protocolo de bioseguridad para garantizar una atención sin riesgo de contagio para los clientes. Por otro lado, se realizaron encuestas de satisfacción a más de 50,000 clientes peruanos, obteniendo en los distintos canales de atención, resultados favorables: *excelente* en tiendas físicas, *muy bueno* en compras digitales, *bueno* en gestiones de cambio de producto y devoluciones.

Respecto a medio ambiente, cuenta desde el 2020 con una Política Ambiental y de Cambio Climático, que busca reducir el impacto de sus operaciones, promover el respeto a la normativa ambiental, y ejercer un uso eficiente de recursos en sus procesos.

Finalmente, en cuanto a la comunidad, se tienen varios programas de voluntariado y desarrollo social, entre los que se encuentran el programa Haciendo Escuela, que llegó a 21 colegios peruanos, apoyando anualmente a más de 20,000 estudiantes y sus familias con asesoría pedagógica. También se encuentra afiliada a la asociación Proa, con la cual más de 200 colaboradores desarrollaron alrededor de 4000 horas de voluntariado.

## Capítulo II. Análisis de macro ambiente e industria.

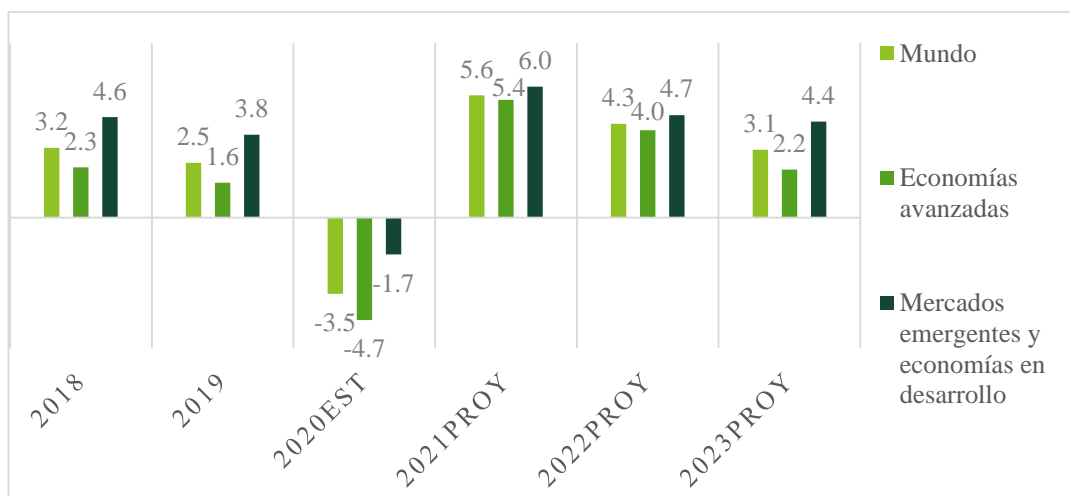
### 2.

#### 2.1. Análisis de macro ambiente

##### 2.1.1. Contexto Internacional.

Según el informe de perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial a junio 2021, se prevé que para fin de año la economía mundial se expanda en 5.6%, siendo considerado como el mayor repunte registrado en los últimos 80 años luego de un periodo de crisis. A continuación, se muestra el comportamiento de la economía mundial desagregada entre países avanzados y emergentes:

*Ilustración 11. MUNDO: Proyecciones de crecimiento del PBI (%)*

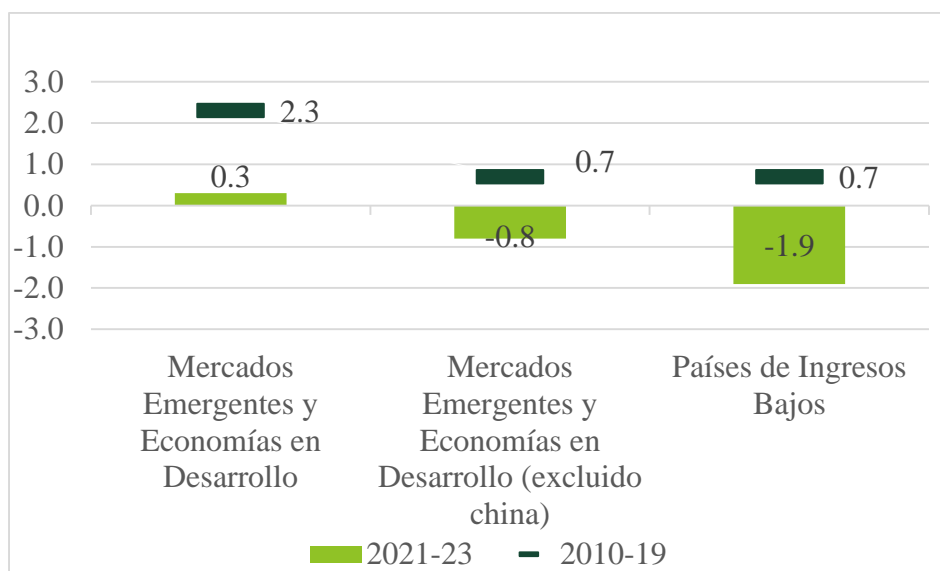


*Fuente: Banco Mundial (Banco Mundial - Proyecciones económicas globales, 2021), Elaboración propia*

Las estimaciones que maneja el Banco Mundial muestran que para el 2020 la economía mundial se contrajo en 3.5%, una recesión inducida por la situación de pandemia mundial por el COVID-19. Además, el crecimiento esperado para el 2021 se considera excepcionalmente elevado, al mismo tiempo que se prevé

una reducción de las brechas de crecimiento per cápita entre economías avanzadas y el resto del mundo:

*Ilustración 12. MUNDO: Diferencia en el crecimiento del PBI per cápita - emergentes en desarrollo y de ingresos bajos con relación a economías avanzadas*



*Fuente: Banco Mundial (Banco Mundial - Proyecciones económicas globales, 2021), Elaboración propia*

La situación de pandemia ha impactado principalmente en las economías emergentes donde se ha reducido la brecha en los niveles de crecimiento entre estas economías y las avanzadas (0.3% de desviación); e incluso se prevé que las economías emergentes sin considerar a China crezcan por debajo de las avanzadas para el periodo 2021 y 2023 en sólo -0.8%. Al respecto, según las estimaciones del Banco Mundial, se prevé que para el 2022 el 90% de las economías avanzadas puedan recuperar sus niveles per cápita previos a la situación de pandemia; mientras que, sólo 1/3 de las economías en desarrollo conseguirán este objetivo para ese año. Finalmente, el informe menciona que las principales razones para la reactivación desigual que se espera en los

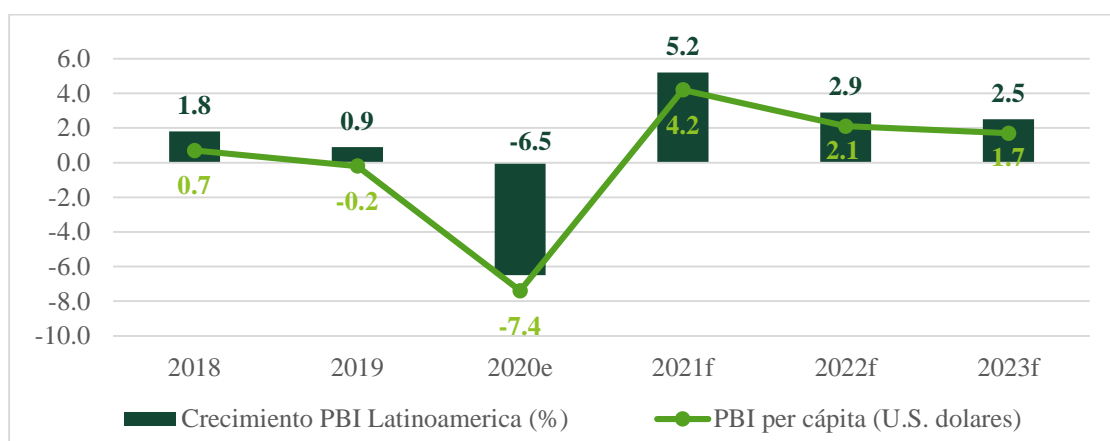


próximos años, es el acceso dispar a las vacunas ahondado con la incapacidad de ejecución en la gestión pública existente en los mercados emergentes.

### 2.1.2. Contexto Latinoamericano

Con relación a las perspectivas para la región, el informe para las perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial menciona que la región no ha logrado recuperarse del COVID-19, debido a los nuevos rebrotes ocasionados por las variantes y la falta de vacunas que repercutieron en el endurecimiento de las restricciones a la circulación, lo que perjudicó la actividad económica. Asimismo, el informe menciona que en general las monedas se depreciaron, la inflación aumentó a mayor escala y el empleo no regresó a los niveles pre pandemia. Por otro lado, se estima que la economía latinoamericana se contrajo en 6.5% puntos porcentuales en el 2020; mientras que, el ingreso per cápita se redujo en 7.4% respecto al 2019:

*Ilustración 13. LATINOAMERICA: Variaciones porcentuales*

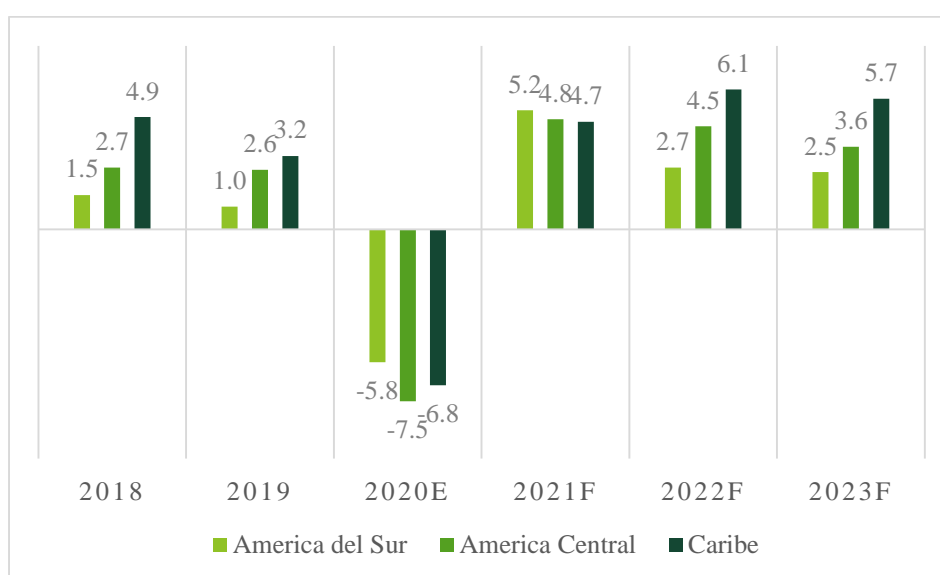


*Fuente: Banco Mundial (Banco Mundial - Proyecciones económicas globales, 2021), Elaboración propia*

Se aprecia que las proyecciones para el 2021 sitúan al crecimiento del PIB de la región en 5.2% mientras que, el crecimiento del PIB per cápita sólo alcanzaría un nivel de 4.2% respecto del 2020. Según menciona el informe de

las perspectivas económicas del Banco Mundial el crecimiento estaría supeditado a que exista un mayor avance en la distribución de las vacunas, menos restricciones en las economías de la región y que se mantengan los efectos positivos del repunte de las economías avanzadas sobre las economías emergentes. Por su parte, el siguiente gráfico muestra las variaciones de la economía regional a un nivel más desagregado.

*Ilustración 14. LATINOAMERICA: Variaciones porcentuales PBI*



*Fuente: Banco Mundial (Banco Mundial - Proyecciones económicas globales, 2021), Elaboración propia*

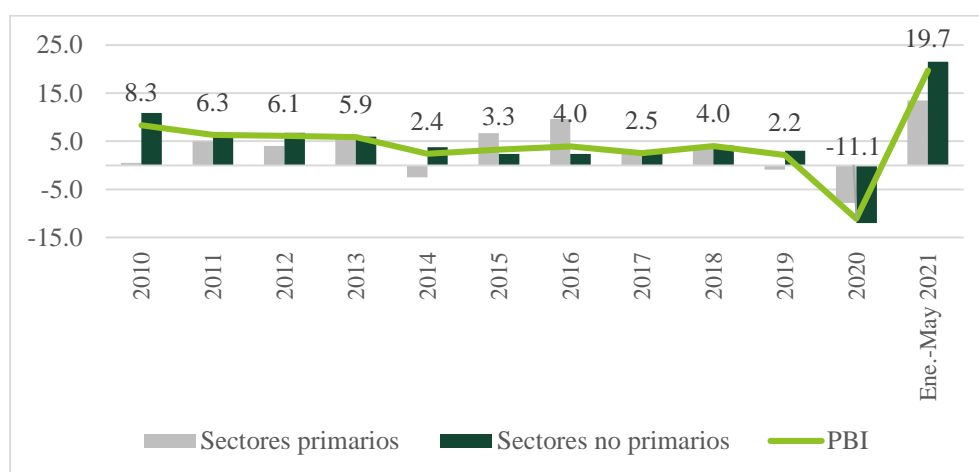
Con relación a América del Sur, el país con la mayor contracción en el 2020 es Perú con un 11.1% de reducción estimada en relación con el PIB, seguido por Argentina con una contracción de 9.9%. Asimismo, las economías menos afectadas fueron las de Paraguay con una contracción de 0.6% y Brasil con 4.1%. En ese sentido, en líneas generales todas las economías se contrajeron en América del Sur. Por otro lado, se espera que el PIB crezca en 5.2% para el 2021 en relación con el 2020 y que posteriormente se desacelere el crecimiento a 2.7% y 2.5% para el 2022 y 2023 respectivamente. Por su parte, México se

contrajo en 8.3% en el 2020 según las estimaciones del Banco Mundial, siendo éste el principal influenciador de la economía de América Central, es por esto que la contracción de dicha región fue mayor a la de América del Sur según las estimaciones. Finalmente, se espera que América Central se recupere a 4.8% para el 2021, siendo el nivel estimado para México muy cercano a esta cifra (5%).

### 2.1.3. Situación Económica Perú

La Pandemia golpeó fuertemente a la región y Perú fue el principal afectado con una contracción de 11.1% en el 2020 debido especialmente a la contracción en el sector no primario que alcanzó un nivel de 12% siendo los sectores de Manufactura no primaria y Comercio los más afectados en este periodo con contracciones de 16.8% y 16% respectivamente. La siguiente ilustración muestra la evolución del PBI peruano en los últimos años y para el periodo enero-mayo 2021:

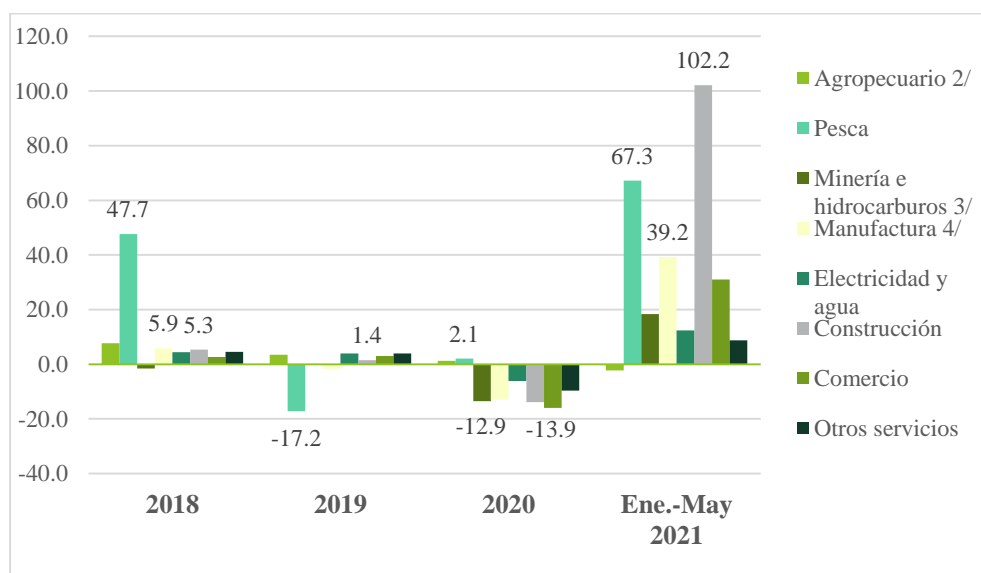
*Ilustración 15. PERÚ: Variaciones porcentuales PBI*



*Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Banco Central de Reserva del Perú, 2021), Elaboración propia*

Hay una fuerte recuperación para el periodo analizado en el 2021, con relación a su similar del 2020. Esto se explica por la gran caída en el año previo, siendo los sectores construcción y manufactura no primaria los que muestran los más altos niveles de recuperación con un 102.2% y 45.5% respectivamente. En el caso del sector construcción, en mayo del 2021 se alcanzó un crecimiento de 20.5% con relación a mayo del 2019; es decir a su nivel prepandemia, esto se explica principalmente por la mayor actividad de autoconstrucción y por la reanudación de proyectos privados y públicos. Por su parte, el sector de manufactura no primaria creció en mayo del 2021 1.5% por encima de su nivel prepandemia (mayo 2019), debido a la mayor producción de bienes orientados a la inversión y de consumo masivo. El siguiente gráfico muestra la evolución por sectores en los últimos años:

*Ilustración 16. PERÚ: Variaciones porcentuales PBI por sectores*

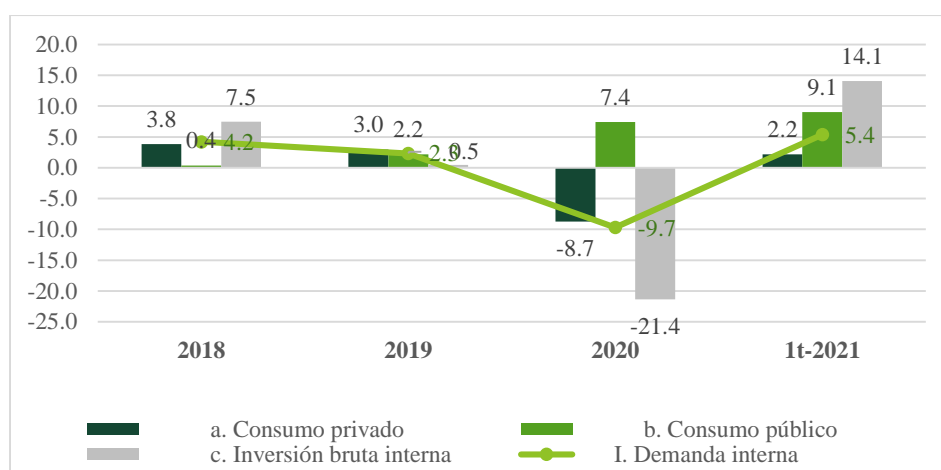


*Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Banco Central de Reserva del Perú, 2021), Elaboración propia*

Se demuestra que, en el periodo enero - mayo 2021, los sectores de mayor recuperación fueron el de Construcción, Pesca y Manufactura, en ese orden. En

el caso particular del sector pesca, el alto nivel de crecimiento se debe a los mayores días permitidos de captura y a que en el periodo marzo – mayo del 2020 se tomaron las medidas de confinamiento y cierre de restaurantes. Por otro lado, la Demanda Interna muestra cómo se contrajo la actividad económica del país en la siguiente ilustración:

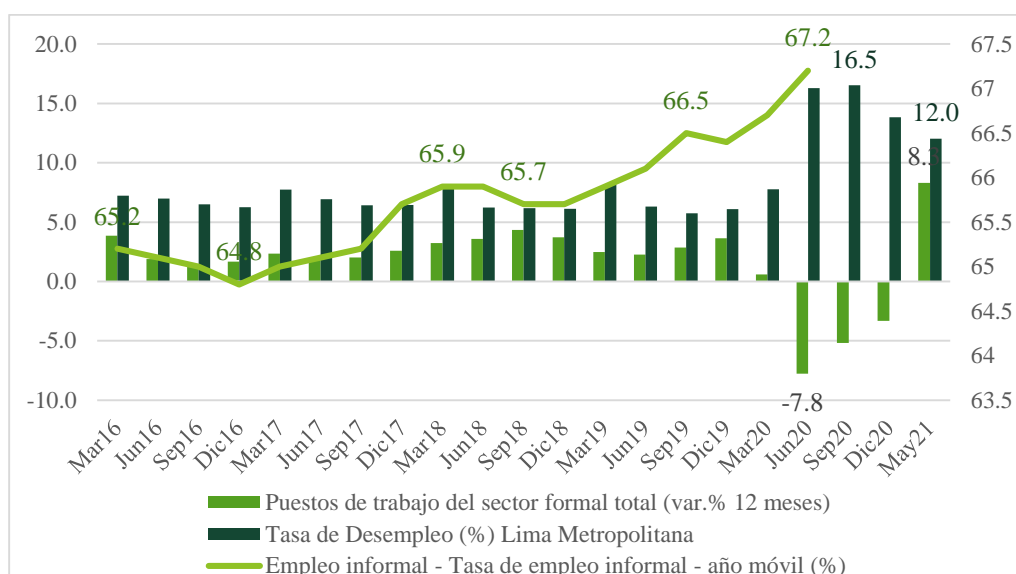
*Ilustración 17. PERÚ: Demanda Interna*



*Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Banco Central de Reserva del Perú, 2021), Elaboración propia*

Tanto el consumo privado como la inversión bruta interna se redujeron en el 2020 en 8.7% y 21.4% respectivamente, dando como resultado que la demanda interna se contraiga en 9.7% respecto del año anterior. Asimismo, podemos observar que para el primer trimestre del 2021, la demanda interna se recuperó en 5.4% debido principalmente a la Inversión bruta interna la cual a su vez creció en su mayoría por la inversión privada la cual alcanzó un nivel de 36.9% en relación con el mismo periodo del 2020. Por otro lado, las medidas restrictivas y la consecuente contracción económica tuvieron fuertes consecuencias en las tasas de empleo como lo muestra la siguiente ilustración:

Ilustración 18. PERÚ: Empleo formal e informal



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (Banco Central de Reserva del Perú, 2021), Elaboración propia

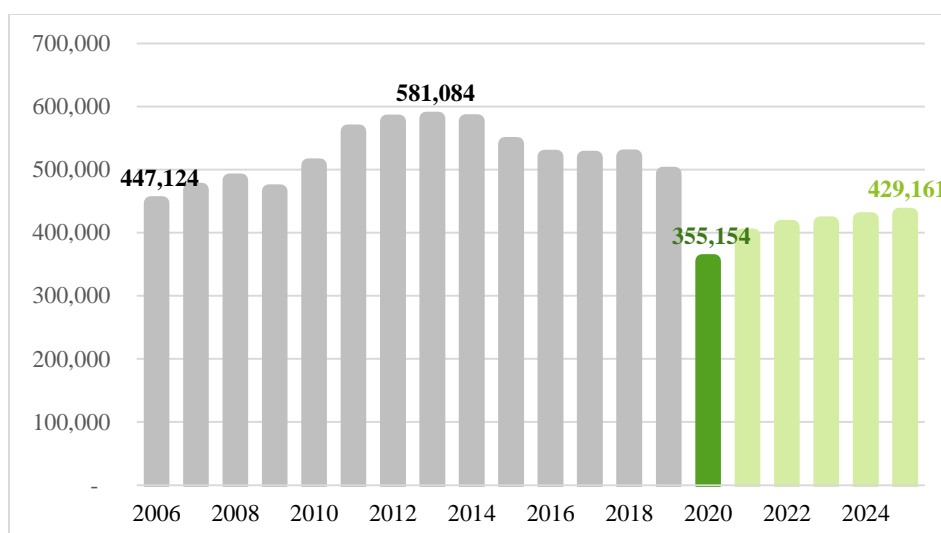
El gráfico muestra que al momento de instaurarse las medidas restrictivas; es decir a partir de marzo de 2020, se redujo el empleo formal en 7.8% respecto al mismo periodo en el 2019. Asimismo, la tasa de desempleo se elevó de 7.8% en marzo del 2020 a 16.3% en junio del 2020 y 16.5% en septiembre del mismo año siendo este el pico en la tasa de desempleo. En ambos casos vemos una recuperación en el periodo 2021 donde la tasa de desempleo se redujo hasta 12% para mayo y los puestos en el sector formal crecieron en 8.3%. Por su parte, el empleo informal tenía una tendencia creciente desde finales de 2016 y se prevé que este se haya elevado en el 2020 y que estaría volviendo a los niveles previos a pandemia a raíz de la recuperación del empleo formal.

## 2.2. Análisis de la industria.

### 2.2.1. Industria a nivel global.

El análisis de la industria realizado por STATISTA (STATISTA, 2020) menciona que las medidas restrictivas de confinamiento y cierre de negocios no esenciales, resultaron catastróficos para la industria; al punto que muchos de los grandes participantes tuvieron que cerrar definitivamente sus tiendas e incluso en algunos casos declararse en bancarrota. Al respecto la siguiente ilustración muestra el comportamiento del sector en los últimos años:

*Ilustración 19. MUNDO: Tiendas por departamento – Ventas sin impuestos  
(millones US\$)*

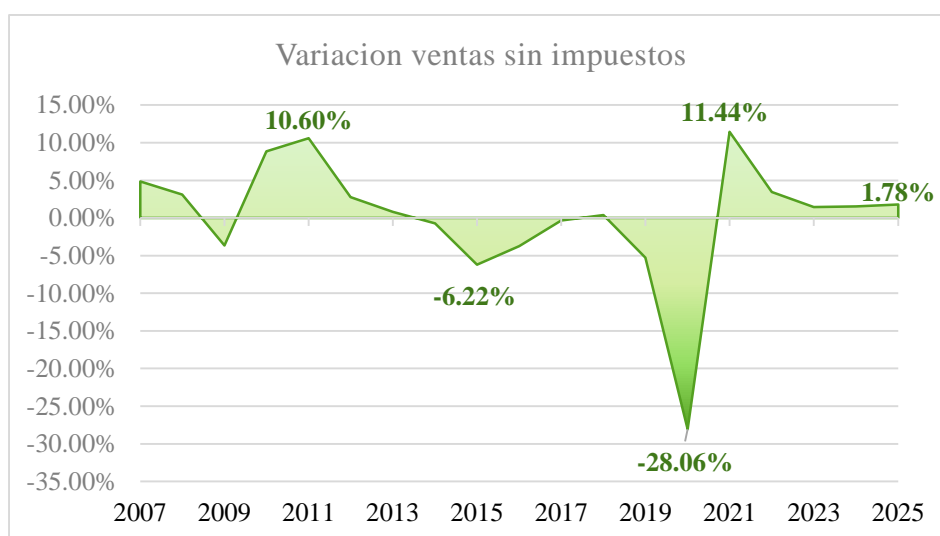


*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

Los niveles de ventas se contrajeron gradualmente desde el 2013; sin embargo, la reducción del 2020 es mucho más pronunciada que los años anteriores. Por otro lado, según el reporte del mercado global de tiendas por departamento y mercadería en general elaborado por *The Business Research Company* (The Business Research Company, 2021), el 40% de las empresas del sector vienen utilizando tecnología de *big data* para potenciar la cadena de suministro desde

el 2019. Asimismo, se espera que el sector se recupere de gradualmente del impacto del COVID 19 ya que no se considera un evento relacionado con las debilidades fundamentales en el mercado o la economía global. La siguiente ilustración muestra la variación del sector a nivel mundial y los pronósticos al 2025:

*Ilustración 20. MUNDO: Tiendas por departamento – Variación anual ventas sin impuestos (%)*

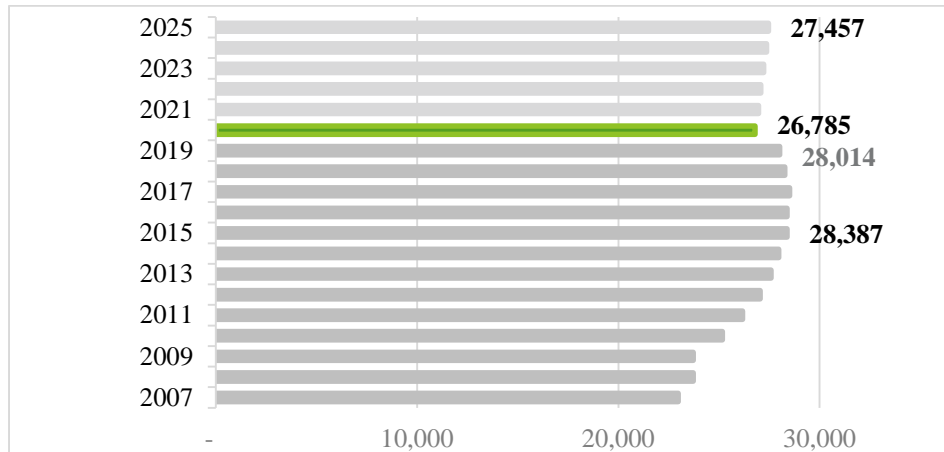


*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

Previo a la situación de pandemia, la contracción máxima alcanzó un nivel de 6.22% en el año 2015. Por su parte, se proyecta que para el 2021 el crecimiento sea de 11.44%; sin embargo, el sector no podrá recuperar sus niveles previos a pandemia hasta el 2025. En ese sentido, las proyecciones del sector establecen un crecimiento promedio de 1.58% desde el 2023 en adelante. Asimismo, el reporte de *The Business Research* menciona que será fundamental que las compañías mantengan las inversiones en tecnología para conseguir estos niveles de crecimiento post pandemia.



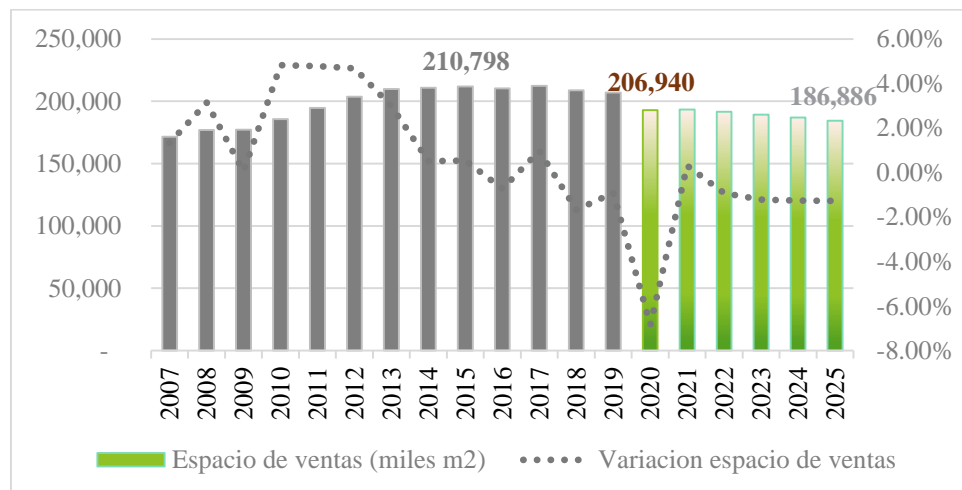
Ilustración 21. MUNDO: Tiendas por departamento – Puntos de venta



Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia

Por otro lado, si bien los niveles de venta se redujeron en 28.06%, los puntos de venta a nivel mundial sólo se redujeron en 4.39% (a 26mil). Esto debido a los cierres permanentes de tiendas y las quiebras en algunos casos; sin embargo, se espera que entre el 2021 y 2025 el sector crezca a un promedio de 0.5% anual en cuanto a puntos de ventas, un aproximado de 135 tiendas anuales a nivel mundial. En ese sentido, la siguiente ilustración muestra el comportamiento del espacio destinado a tiendas por departamento a nivel mundial:

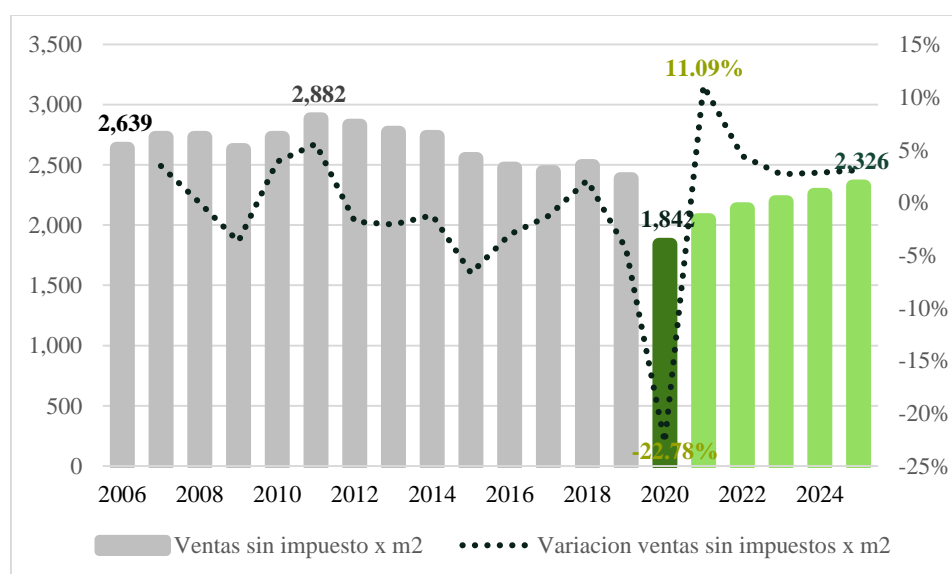
Ilustración 22. MUNDO: Tiendas por departamento–Espacio de ventas (m2/%)



Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), *Elaboración propia*

Si bien se espera que el número de tiendas crezca anualmente, el espacio total destinado a tiendas por departamento tendrá una reducción gradual desde el 2021 en adelante equivalente a 1.17% anual en promedio. Esto se debe a que la pandemia aceleró la inversión en e-commerce lo que permitirá, a las empresas del sector, reducir el tamaño físico destinado a las tiendas por departamento. Asimismo, con la data anterior se puede construir el siguiente ratio de ventas por metro cuadrado:

Ilustración 23. MUNDO: Tiendas por departamento – Ventas sin impuestos por metro cuadrado (US\$ - %)

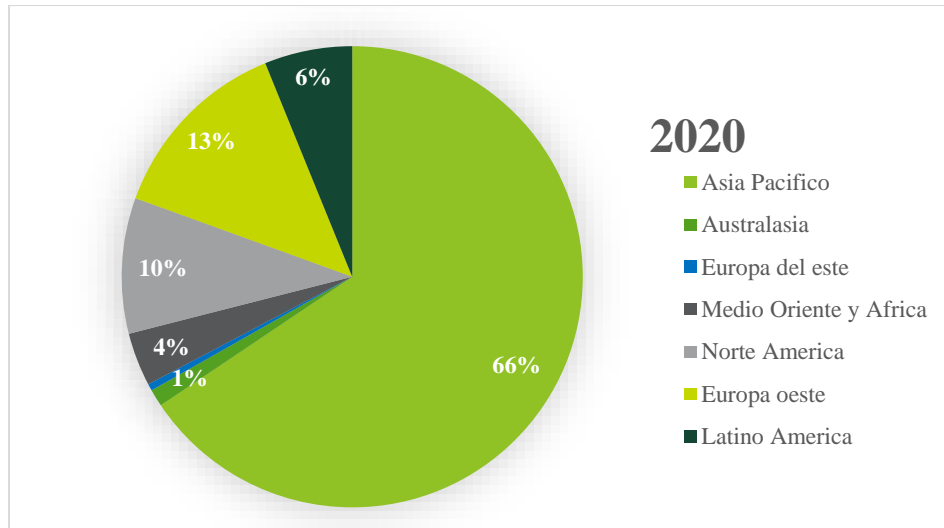


Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), *Elaboración propia*

Las ventas por metro cuadrado se redujeron en 22.78% en el 2020; sin embargo, se espera que este ratio se recupere a un nivel de 4.82% en promedio anual desde el 2021 en adelante. Lo anterior implica que en promedio entre el 2021 y el 2025 se venda 2192 dólares por metro cuadrado; mientras que, entre el 2006 y 2019 el promedio era de 2645 dólares por metro cuadrado. Es decir,

una reducción de 17.12% en los promedios anuales post pandemia para las ventas en tienda física.

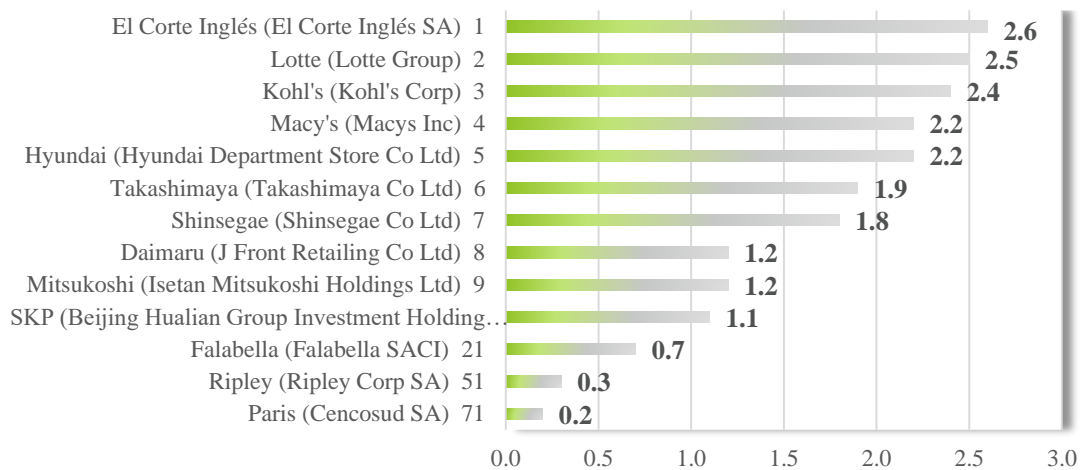
*Ilustración 24. MUNDO: Tiendas por departamento por región*



*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

De la composición regional, Asia Pacífico se ha convertido en la de mayor volumen de ventas en el sector. Por su parte, Latinoamérica se encuentra en el cuarto lugar con un 6% del volumen mundial de ventas en tiendas por departamento. Estas son las principales marcas en el sector:

*Ilustración 25. MUNDO: Tiendas por departamento – principales marcas*



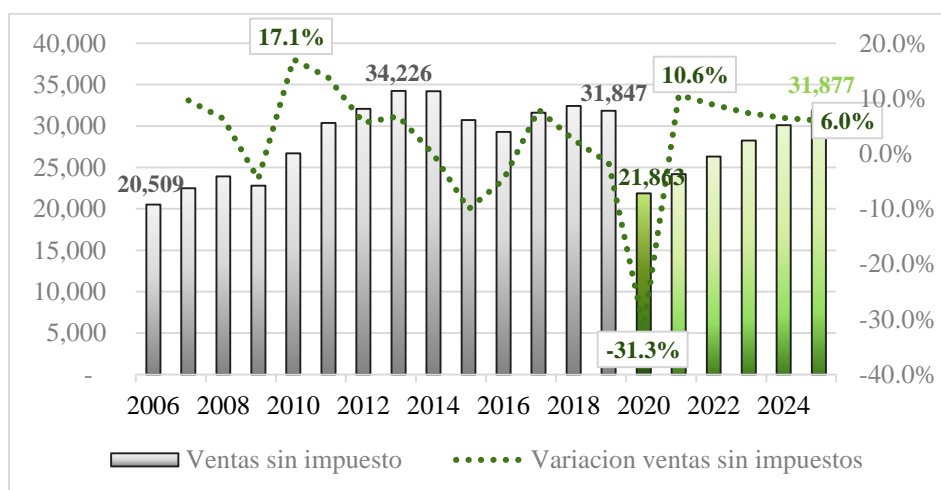
*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

Al 2020 los principales participantes del mercado mantienen una posición cercana al 2.5%; mientras que el resto de participantes mantienen el 79.8% del mercado. Por otro lado, la principal marca a nivel mundial, El Corte Inglés, corresponde a un grupo español, seguido por la empresa coreana Lotte y luego 2 empresas americanas Kohl's y Macy's. Asimismo, en la ilustración se muestran los participantes del sector en Perú de los que se encuentra a la cabeza Falabella en el puesto 21 a nivel mundial con una participación de 0.7% del mercado global seguido por Ripley y Cencosud en los puestos 51 y 71 respectivamente.

### 2.2.2. Industria a nivel Latinoamérica.

En 2020, el impacto del COVID 19 a nivel latinoamericano fue más pronunciado que a nivel global; puesto que la región tomó medidas bastante restrictivas con relación al confinamiento. En ese sentido, el sector se contrajo en 31.3% tal como se muestra a continuación:

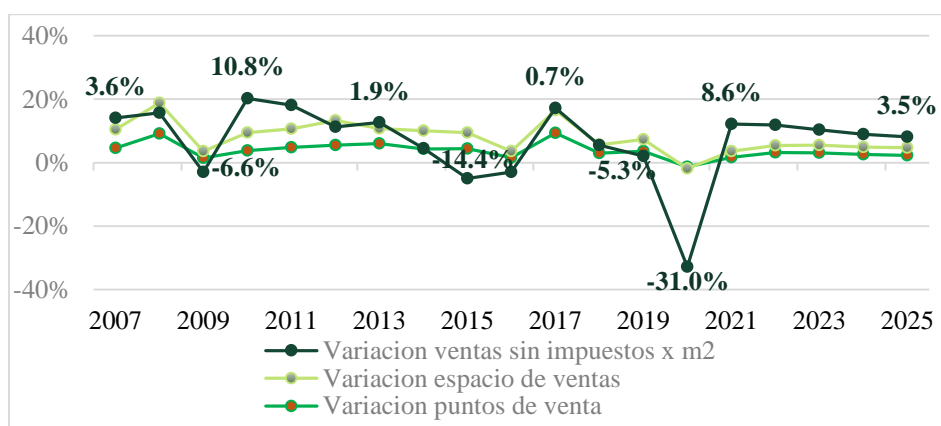
*Ilustración 26. LATINOAMERICA: Tiendas por departamento – Ventas sin impuesto (millones US\$ - %)*



*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

Las ventas en la región previo a la situación de pandemia eran de 28,793 millones de dólares en promedio entre el 2006 y 2019. Asimismo, la ilustración muestra que el pico de crecimiento en la región se situó en el 2010 donde se alcanzó un nivel de 17.1%. Por otro lado, según el reporte de Euromonitor se espera que el mercado crezca entre el 2021 y el 2025 con un nivel promedio de 7.8% anual hasta alcanzar volúmenes de venta previos a pandemia. Por su parte las variaciones en los puntos de venta se muestran en la siguiente ilustración:

*Ilustración 27. LATINOAMERICA: Tiendas por departamento – variaciones puntos de venta (%)*

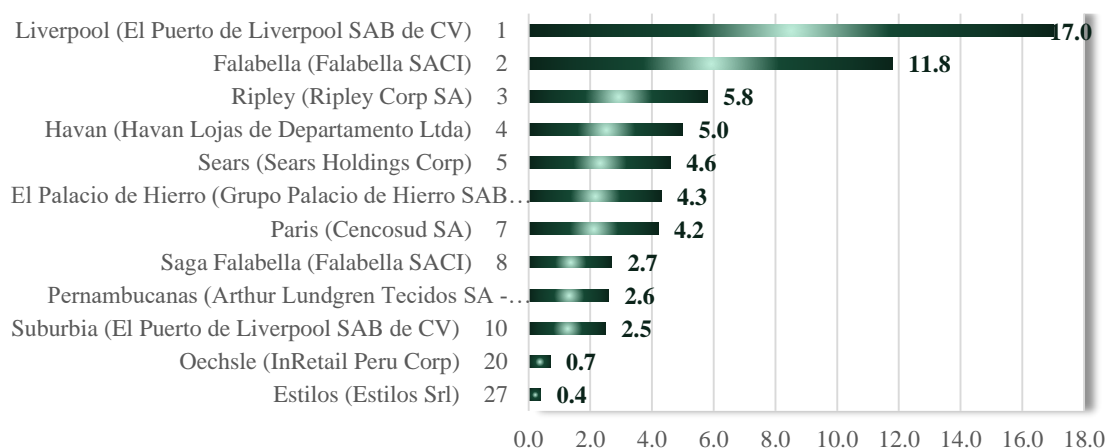


*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

Se muestra que no existió un impacto pronunciado en el cierre de tiendas a nivel Latinoamérica donde sólo se cerraron 29 tiendas; sin embargo, las ventas por metro cuadrado se redujeron conforme con la reducción de ventas. Por otro lado, en la región el crecimiento en espacio de ventas va de la mano con el crecimiento en los puntos de venta; es decir, el espacio destinado a ventas físicas por tienda inaugurada se mantendrá en el mismo nivel promedio. Asimismo, se espera que las ventas físicas se recuperen a un menor nivel que las ventas en general, debido al peso que va ganando el e-commerce en la región, que dependerá, según Euromonitor del mantenimiento en el nivel de

inversión en tecnología. Por su parte, la principal marca a nivel latinoamericana es Liverpool que mantiene una presencia del 17% en la región, principalmente en México de donde es originaria, en segundo y tercer lugar se encuentran las chilenas Falabella y Ripley con una participación de 11.8% y 5.8% respectivamente, seguidos por la empresa brasilera Havan con una participación de 5.8% y finalmente en el quinto lugar se encuentra la corporación americana Sears con una participación de 4.6%. La siguiente ilustración muestra la composición a nivel latinoamericano en la participación de mercado de las principales marcas para el año 2020:

*Ilustración 28. LATINOAMERICA: Tiendas por departamento – principales marcas*



*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

La ilustración muestra que Oechsle y Estilos, competidores en la escena nacional de Saga Falabella, ocupan los puestos 20 y 27 respectivamente a nivel regional con participaciones de 0.7% y 0.4%.

### 2.2.3. Industria en Perú.

#### Evolución y proyecciones

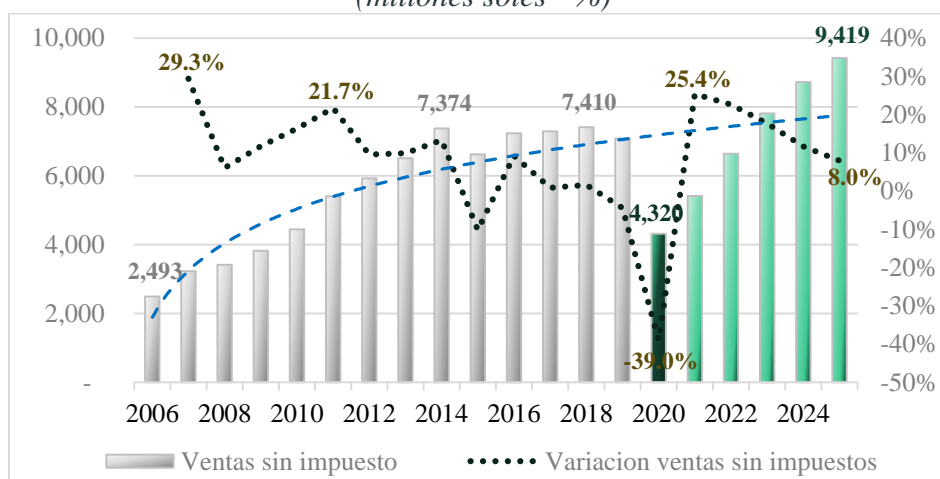
Los inicios del mercado de Tiendas por Departamento en Perú se remontan al 1879 con la creación de Oeschle. Sin embargo, esta industria prácticamente

desaparecería del mercado peruano durante la década de los 80s por los efectos de la hiperinflación y la crisis financiera.

La industria experimentaría un nuevo inicio a mediados de la década de los 90s gracias a una mayor estabilidad económica. Este nuevo inicio se originaría por la entrada de los grupos chilenos Falabella y Ripley en 1995. Desde dicha fecha, la industria mostraría un crecimiento sostenido gracias al crecimiento económico del país y un mayor número de tiendas.

Durante el periodo 2015 al 2018, el sector mostraba crecimiento sostenido como se puede observar a continuación:

*Ilustración 29. PERÚ: Tiendas por departamento – Ventas sin impuesto (millones soles - %)*

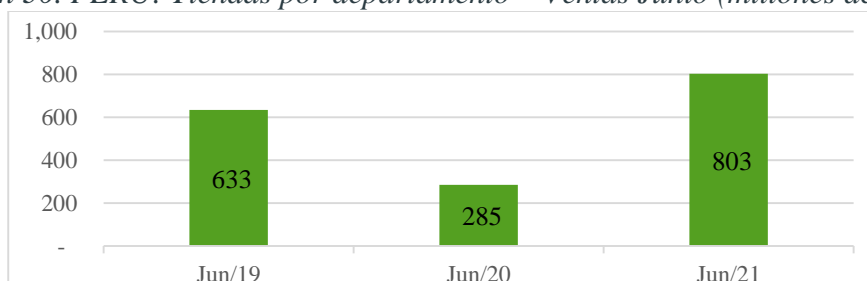


*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

La ilustración muestra que en el 2020 el sector a nivel nacional se contrajo por encima del nivel global, pero por debajo de la contracción regional. Las estimaciones colocan a la recuperación del 2021 por encima de la recuperación regional y mundial lo que permitirá a la industria peruana alcanzar los niveles previos a pandemia en el 2023. Asimismo, se espera que el sector mantenga un crecimiento promedio de 17.1% en el volumen de ventas para el periodo 2021

al 2025. En ese sentido, la tendencia del sector en el país es creciente en el mediano plazo. Adicionalmente, en el 2021 ya se muestra una recuperación en las ventas del sector como se muestra a continuación:

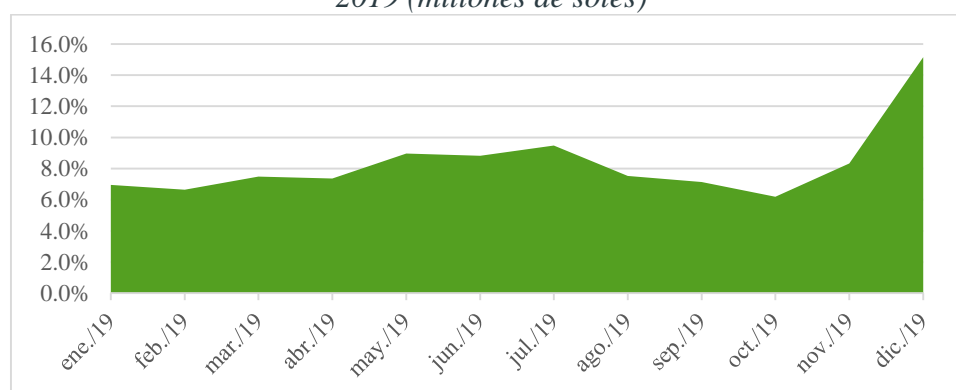
*Ilustración 30. PERÚ: Tiendas por departamento – Ventas Junio (millones de soles)*



*Fuente: Produce, Elaboración propia*

En el año 2019 se registraron ventas en el sector por 7.2 billones (fuente: Produce) con 117 tiendas. Se muestran resultados al 2019 dado que los efectos de la pandemia Covid-19 afectaron significativamente los resultados del sector en el 2020 ocasionando una disminución en ventas de 25.6% frente al 2019. El sector se caracteriza por tener ventas ligeramente estacionales a mitad y fin de año, además de campañas por día de la madre y *cyber days*.

*Ilustración 31. PERÚ: Tiendas por departamento – Ventas mensuales año 2019 (millones de soles)*

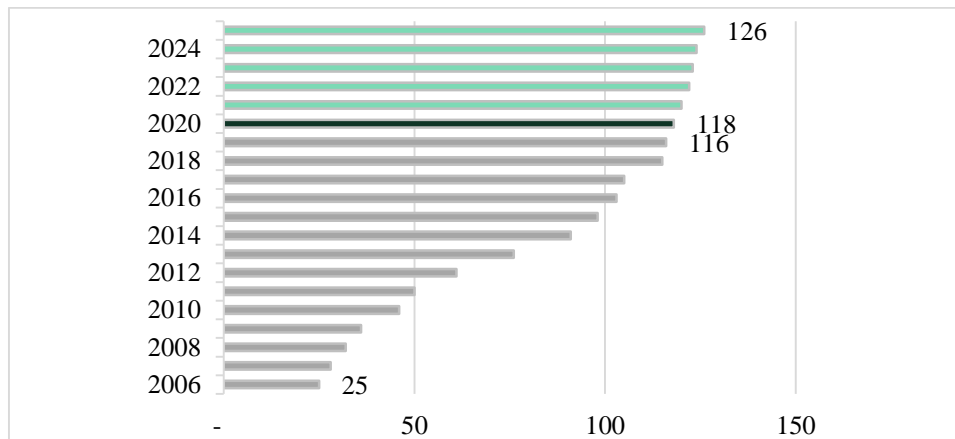


*Fuente: Produce, Elaboración propia*

Por otro lado, la siguiente ilustración muestra el comportamiento de los puntos de ventas construidos por el sector:



Ilustración 32. PERÚ: Tiendas por departamento – puntos de venta



Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), *Elaboración propia*

La ilustración muestra que entre el periodo 2006 al 2019 los puntos de venta crecieron a un ritmo de 12.8% en promedio anual; sin embargo a partir del 2021 se espera que este rubro crezca a un nivel de 1.3% lo que implica una apertura de máximo 2 tiendas por año.

Los ingresos del sector se originan principalmente de los rubros de moda (aproximadamente 50%), electrodomésticos (aproximadamente 30%) y decoración para el hogar (aproximadamente 10%).

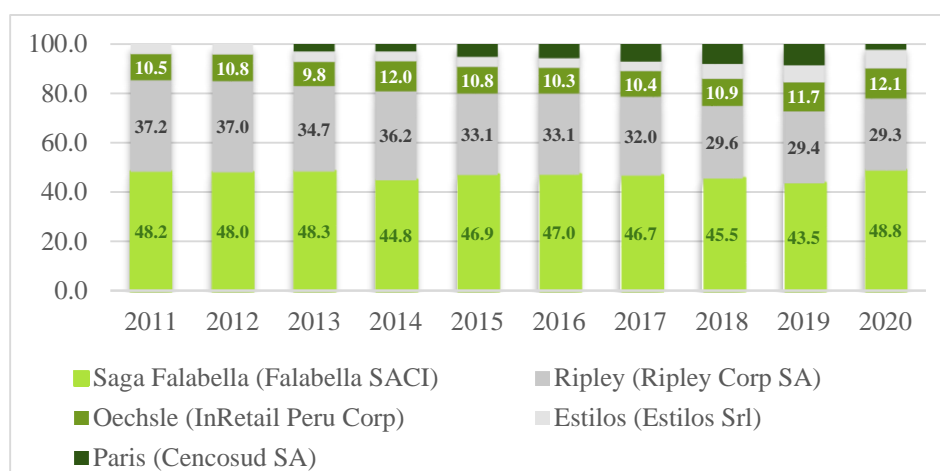
### Participantes

Actualmente el sector está conformado principalmente por:

- i) Saga Falabella que cuenta con 30 tiendas y 188 mil metros cuadrados de ventas. Según información de Euromonitor al 2019, Saga Falabella contaba con una participación de mercado de 48.2%.
- ii) Tiendas por Departamento Ripley que cuenta con 29 tiendas y 190 mil metros cuadrados de ventas. Según información de Euromonitor al 2019, Ripley contaba con una participación de mercado de 32.6%.

- iii) Tiendas Peruanas (Oeschle) que cuenta con 24 tiendas. Según información de Euromonitor al 2019, Oeschle contaba con una participación de mercado de 10.6%.
- iv) Estilos que cuenta con 24 tiendas, pero que poseen menor tamaño en comparación con las empresas antes mencionadas.

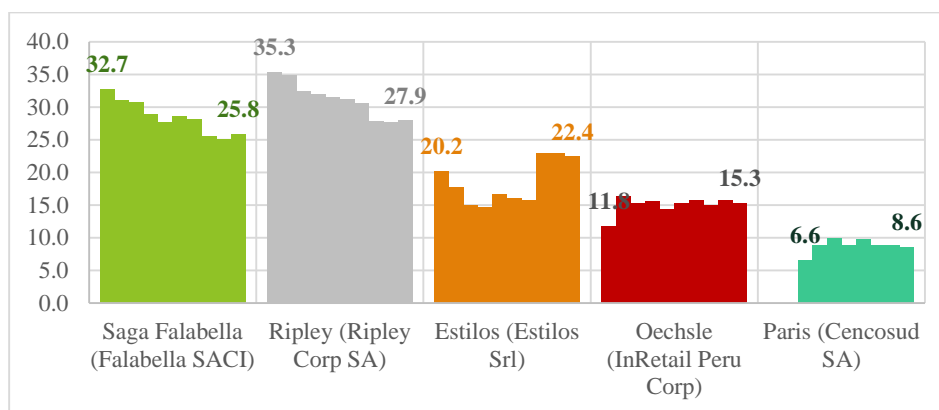
*Ilustración 33. PERÚ: Tiendas por departamento – participación de mercado (% volumen de ventas)*



*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

La ilustración muestra que Saga Falabella es el líder de mercado en cuanto a ventas, en promedio ha mantenido un nivel de 46.8% de participación desde el 2011. Asimismo, se puede observar que la situación de pandemia le permitió recuperar participación de mercado debido a la reducción de los niveles de venta en todos los participantes. Por otro lado, el principal competidor en el sector es Ripley con una participación promedio anual de 33.2% seguido por Oeschle con un 10.9%. Adicionalmente, se presenta la siguiente ilustración que muestra el espacio físico destinado por cada marca a tiendas por departamento.

*Ilustración 34. PERÚ: Tiendas por departamento – participación de mercado (% espacio de ventas)*



*Fuente: Euromonitor (Euromonitor, 2021), Elaboración propia*

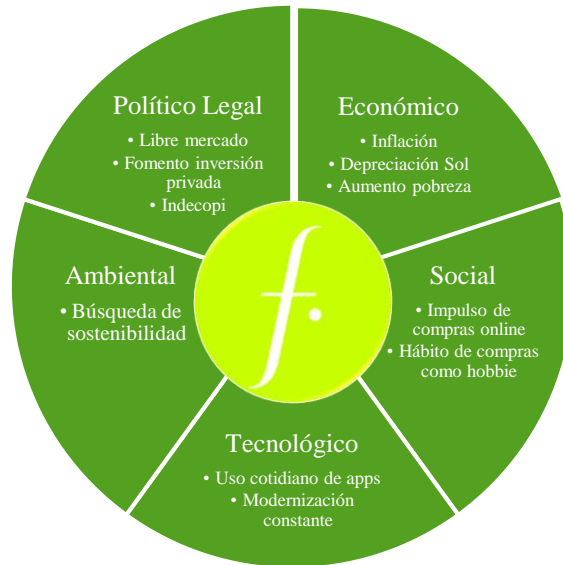
La ilustración muestra que, si bien Saga Falabella tiene mayor participación en el volumen de ventas, en cuanto a espacio físico, Ripley es el líder del mercado. Adicionalmente, es necesario agregar que el 2020 marcó el retiro del Grupo Cencosud del negocio de Tiendas por Departamento en Perú con el cierre definitivo de 11 tiendas que mantenía bajo la marca Paris. La principal razón sería la baja rentabilidad del negocio y su participación de mercado (estimada en sólo 3%). Esta información no parece verse reflejada en las cifras de euromonitor.

Finalmente, si bien se tiene como principales participantes del sector de tiendas por departamentos a las empresas indicadas, el sector tiene como competencia muchas otras empresas que venden productos similares como: Supermercados (ofrecen electrodomésticos, prendas de vestir y artículos para decoración y menaje), Tiendas de artículos para el mejoramiento del hogar (ofrecen electrodomésticos y artículos para decoración y menaje), Tiendas de electrónica y Tiendas de fast-fashion (competencia en productos de moda).

#### 2.2.4. Análisis PESTEL

El detalle del análisis PESTEL se encuentra en el anexo 8. A continuación se muestra un gráfico resumen de los principales factores en el ambiente de SF.

*Ilustración 35: Análisis PESTEL*



*Fuente: Elaboración Propia*

### 2.3. Análisis Estructural de la Industria: Las 5 fuerzas de Porter.

#### 2.3.1. Clientes (Poder de Negociación)

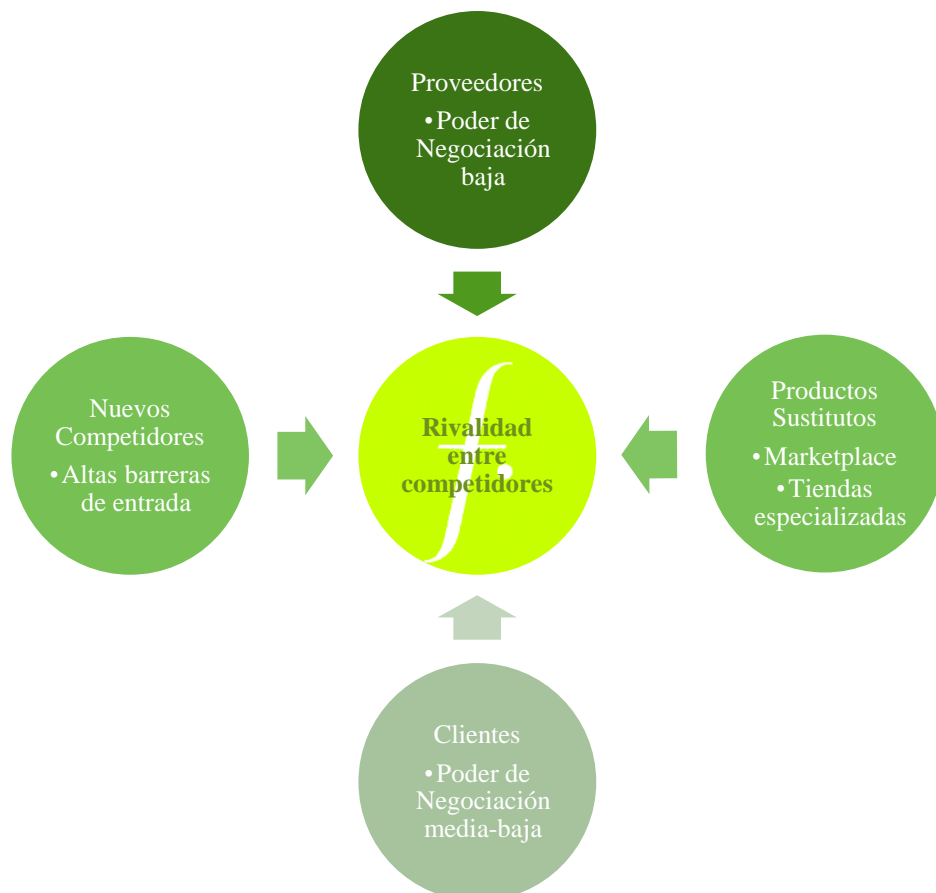
Este grupo se compone de consumidores de rasgos heterogéneos, con distintos *drivers* de consumo, periodicidad de compra, preferencia de marca, y valoración de producto. Dado que no es un grupo organizado para demandar características como precio o calidad se determina que su poder de negociación es medio-bajo. Para atender a este segmento SF toma como base 5 características: diferenciación de la propuesta de valor; escalamiento de la capacidad logística; financiamiento y pagos electrónicos; análisis de datos e inteligencia de negocios; desarrollo de plataforma tecnológica flexible

(Falabella Chile, 2020). A través de sus marcas propias SF apuesta por precios competitivos y diferenciación de otras tiendas por departamento, a la vez que fideliza la elección del cliente.

### 2.3.2. Proveedores (Poder de Negociación)

Dado que el grupo Falabella maneja economías de escala en compras y negociaciones con proveedores, SF se beneficia ampliamente, reduciendo el poder de negociación de los proveedores a un nivel bajo, ya que lidian con volúmenes significativos de productos. Considerando que en Perú el 68% de sus proveedores son pymes, el volumen de compra que exige SF lo convierte en un comprador importante, sino el más importante para muchos de ellos.

*Ilustración 36: Las Fuerzas de Porter en Saga Falabella*



*Fuente: Michael Porter (Porter, 2008). Elaboración Propia*

### 2.3.3. Nuevos competidores

La amenaza de entrada de nuevos competidores se determina en base a factores que determinen la facilidad de acceso al mercado. En el caso del negocio de tiendas por departamento, hay varias barreras que tomar en cuenta. La primera, las economías de escala: a mayor volumen de producción o comercialización, menor costo unitario fijo. SF maneja compras a nivel corporativo con las vinculadas del grupo Falabella, lo cual le permite acceder a descuentos, optimizar despachos y transacciones logísticas, y así lograr alta competitividad en esa actividad. Segundo, la intensiva inversión de capital necesaria para alcanzar una posición en el mercado, puede desalentar a inversionistas que no cuenten con suficiente respaldo financiero para costear una nueva cadena de tiendas. Además del posicionamiento geográfico y de marca que su larga trayectoria le ha brindado, SF también cuenta con una larga experiencia y reputación en el mercado, lo cual la diferencia de otras tiendas por departamento en el país y la posiciona en un ranking privilegiado, difícil de arrebatar por una nueva marca. Se podría tomar como ejemplo el caso de las tiendas Paris, que si bien contaban con respaldo financiero gracias al grupo Cencosud y que ingresaron al mercado con marcas propias, no lograron mermar participación significativa de SF en el país y su falta de consolidación previa a la pandemia produjo el cierre de sus tiendas durante el 2020.

Respecto a los productos sustitutos, podría decirse que existe un amplio rango, desde tiendas especializadas en vestuario o en electrodomésticos, pasando por su competencia actual como Ripley y Oeschle, hasta los cada vez más conocidos Marketplace, que llegan directamente al cliente final mediante publicidad directa en internet, específicamente en páginas web y redes sociales.

Para disminuir esta amenaza, SF ha prestado atención en mejorar constantemente sus canales de venta, conseguir los mejores precios del mercado en oferta y diversificar sus productos, así como en el desarrollo de su propio Marketplace que vincule las ofertas propias con otras de empresas del grupo.

Todas estas fuerzas confluyen finalmente en el diseño de la rivalidad existente entre los competidores del mercado, los cuales, para el caso de SF, son Ripley, Oeschle, Topitop, tiendas especializadas y hasta el 2020, Paris.

## Capítulo III. Análisis de la Empresa

### 3.1 Ciclo de Vida de la Empresa

Saga Falabella es una empresa que se encuentra en la etapa de madurez, ya que además de la exitosa trayectoria en el mercado peruano y su consolidación como una marca ya posicionada en el primer lugar en su rubro, mantiene una tendencia positiva en el crecimiento de sus ventas, si no se tiene en cuenta el impacto negativo de la pandemia el 2020, que fue un año atípico.

- Maneja una eficiencia de costos gracias a su gestión corporativa de compras y logística.
- Se enfoca en la satisfacción del cliente (ESAN, 2016) para mantenerlo fidelizado, así como eje de crecimiento continuo y base de su valor agregado.
- Ha logrado adaptarse a las nuevas demandas tecnológicas mediante el desarrollo de su página web y una aplicación móvil de compras online.

### 3.2 FODA y FODA Cruzado

<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<p>F1. Empresa líder en el mercado de tiendas por departamento con buen posicionamiento en sus marcas.</p> <p>F2. Pertenece al grupo Falabella; uno de los principales grupos Retail en Latinoamérica con</p>	<p>D1. La situación financiera de la empresa se ha visto afectada por la pandemia.</p> <p>D2. Actualmente se cuenta con un apalancamiento inusualmente elevado y con incumplimiento de ratios financieros (cobertura de</p>	<p>O1. El Perú es un país en vía de desarrollo por lo que hay oportunidad de que las tiendas por departamento puedan acompañar el crecimiento del país y del consumo de las personas.</p> <p>O2. Potencial de crecimiento en el interior del país en la medida que el país logre consolidar su descentralización.</p>	<p>A1. La industria es fuertemente sensible a ciclos económicos. Las tiendas por departamento no venden productos de necesidad básica por lo que su público puede reducir su gasto ante dificultades económicas.</p> <p>A2. Industria fuertemente afectada por la moda por lo que la obsolescencia de sus productos es rápida.</p>



<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<p>amplio acceso al crédito.</p> <p>F3. Sinergias operativas y de compras gracias a su pertenencia al grupo Falabella. El grupo también le otorga apoyo en varios ámbitos.</p> <p>F4. Tiene la cadena de tiendas más grande del sector en el Perú. Cuenta con diversificación geográfica.</p> <p>F5. Vasta experiencia de la empresa y el grupo en el sector de tiendas por departamento.</p> <p>F6. La empresa ha logrado asegurar tiendas en ubicaciones estratégicas a nivel nacional.</p> <p>F7. La mayoría de las tiendas ya están consolidadas en su zona de influencia. En el 2020 realizó la apertura una tienda en Comas luego de 4 años sin aperturas.</p>	<p>intereses y de servicio de deuda).</p> <p>D3. El foco en inversiones de los próximos años del grupo Falabella es actualmente el desarrollo de las tiendas Ikea y supermercados. Las tiendas por departamento no están en el foco de inversiones.</p> <p>D4. La empresa no tiene bajo su propiedad las tiendas en donde realiza sus actividades; sus tiendas son en espacios o inmuebles alquilados.</p>	<p>O3. Bajo consumo per cápita en el país si se compara con el gasto en otros países más desarrollados (como Chile que es el doble). Esto da oportunidades de crecimiento.</p> <p>O4. Dificultad para encontrar terreros para nuevas tiendas por departamento en muchas zonas estratégicas. Es un problema en caso quieran ingresar nuevos actores al mercado.</p> <p>O5. Crecimiento de la venta por medio online. El medio online tiene menores costos (personal y mantenimiento de tiendas físicas) así como una menor inversión. Las ventas online permiten llegar a una mayor cantidad de público.</p> <p>O6. Dificultad para el ingreso de nuevos competidores en tiendas físicas. La economía de escala y posicionamiento alcanzado por las empresas que están actualmente en el mercado es difícil de replicar; claro ejemplo de esto es la salida de Cencosud (Paris) dado que no pudo lograr una participación relevante ni la rentabilidad deseada.</p>	<p>A3. La industria es afectada por eventos climáticos que pueden modificar la temperatura de la zona y por lo tanto la demanda por determinados productos. Un claro ejemplo es el fenómeno del Niño, este fenómeno afecta la temperatura y por lo tanto la demanda de tipo de ropa. Las compras de ropa se planifican con mucha antelación (en casos con 12 meses) por lo que hay poca posibilidad de respuesta ante cambios de clima imprevistos.</p> <p>A4. El crecimiento de la venta online puede permitir el ingreso de nuevos competidores al mercado. En vista que la inversión no es alta, se puede compensar el problema de las tiendas físicas.</p> <p>A5. Políticas de gobierno desfavorables al mercado pueden limitar el crecimiento y consumo de la población. Al no venderse productos de primera necesidad, las compras se pueden reorientar.</p> <p>A6. Un recrudecimiento de la pandemia Covid-19 o la aparición de una nueva pandemia que obligue el cierre temporal de tiendas.</p>

Para el FODA Cruzado, véase Anexo 6.

### 3.3 Análisis Canvas

Véase Anexo 7.

### 3.4 Visión, Misión y Principios.

#### Visión

Contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de nuestros clientes en cada una de las comunidades en las que insertamos (Saga Falabella, 2021).

#### Misión

Satisfacer y superar las expectativas de nuestros clientes, a través de una experiencia de compra que combine de manera óptima productos, servicio, entorno y convivencia, logrando así su reiterada preferencia.

#### Valores

Son la esencia, las creencias y la identidad de Saga Falabella. Guían nuestros comportamientos permitiéndonos estar alineados a la filosofía de la empresa. Estos valores son el Compromiso, la Vocación de Servicio, la Iniciativa, la Honestidad, la Austeridad y el Gran Equipo.

### 3.5 Posicionamiento Competitivo de la Empresa.

Actualmente Saga Falabella es la empresa líder dentro del mercado de tiendas por departamento con una participación cercana al 50% del mercado. El éxito de Saga se respalda en: (i) estrategia de crecimiento a través de la apertura de tiendas o ampliación de las mismas; (ii) ofrecer una gran diversidad de productos de calidad, moda y tecnología; (iii) expansión diversificada tanto geográficamente como socioeconómicamente; (iv) ofrecer facilidades de pago a sus clientes a través de su empresa relacionada (Banco Falabella); (v) posicionarse como el uno de los mejores lugares para el e-commerce mediante

el ofrecimiento de una amplia gama de funciones en su página web y de su aplicación en celulares.

### 3.6 Propuesta de Valor

La propuesta de valor se basa en un lugar que ofrece una gran diversidad de productos, marcas exclusivas, facilidad para la compra, un servicio postventa que permite la devolución o el cambio de mercadería, una diversa gama de canales de venta (online, tiendas físicas, recojo en tienda) y posibilidad de financiar las ventas de los clientes a través de su relacionada Banco Falabella, con el producto financiero tarjeta CMR.

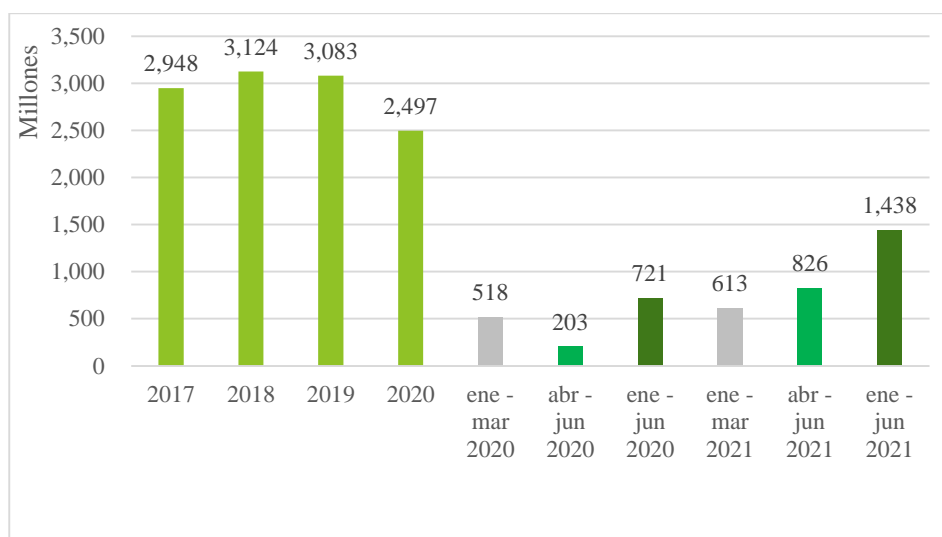
## Capítulo IV. Capítulo de Análisis Financiero

3

### 4.1 Evolución de ventas.

La evolución de las ventas de la empresa muestra que la empresa tuvo una fuerte caída en el 2020 del 19% en relación con las ventas del año previo, como consecuencia de las medidas adoptadas por la situación de pandemia tal como lo muestra la siguiente ilustración:

*Ilustración 38. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución nivel de ventas*



*Fuente: Memoria Anual 2017 - 2020, Elaboración propia*

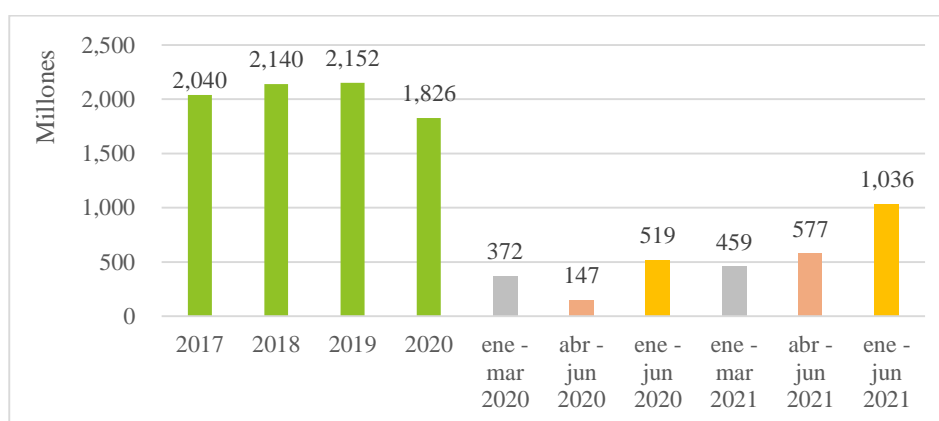
Asimismo, la ilustración muestra la comparativa entre periodos iguales entre el 2020 y 2021 se observa una recuperación bastante elevada. Al respecto, en el periodo específico de abril y junio, la compañía creció en 300% el 2021 sobre el 2020 puesto que estos meses fueron los más afectados por la imposición de medidas restrictivas. En general, en lo que va del año la empresa se ha recuperado en un 90% en relación con sus ventas respecto del mismo periodo del año pasado.

Por otro lado, las ventas de la empresa se componen principalmente de la venta de mercadería que ofrece a sus consumidores por medio de las tiendas por departamento a nivel nacional. Adicionalmente, la compañía percibe ingresos por alquileres que corresponden a los espacios que se arrendan a terceros para la venta de sus productos. Al respecto, en proporción estos ingresos de alquileres no representan ni el 1% de las ventas de la compañía.

#### 4.2 Evolución y composición del Costo de ventas.

El costo de ventas de la compañía se componía por dos elementos hasta el 2019: el costo de ventas de mercadería y el costo de servicios, puesto que hasta esa fecha la empresa ofrecía otro tipo de servicios que se separaron en una personería jurídica distinta, pero de la misma corporación; sin embargo, estos costos equivalían al 1% en promedio entre 2017 y 2019. En ese sentido, el siguiente gráfico muestra la evolución del costo de ventas:

*Ilustración 39. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución nivel de costo de ventas*



*Fuente: Memoria Anual 2017 - 2020, Elaboración propia*

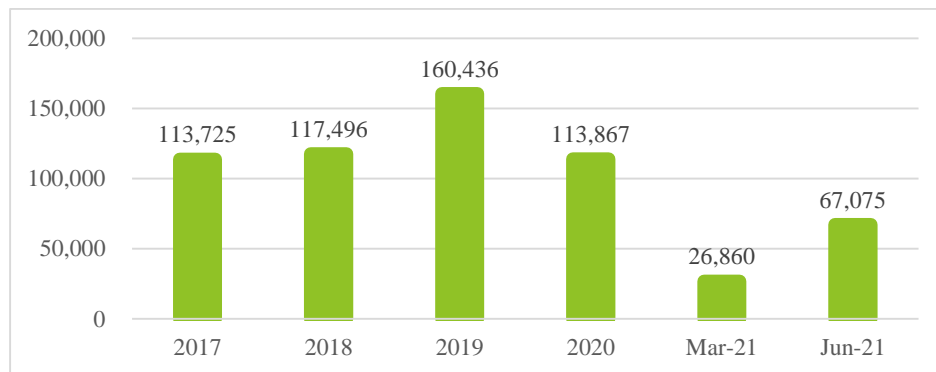
La ilustración muestra que, los costos también se redujeron en el 2020 en un nivel equivalente al 15% del año previo. A nivel trimestral, entre abril y junio los costos

de ventas se elevaron en un 295% en el 2021 y hasta junio del 2021 se elevaron en total un 99.4%

### 4.3 Evolución y composición del CAPEX.

Con relación al CAPEX, la siguiente ilustración muestra la evolución del mismo:

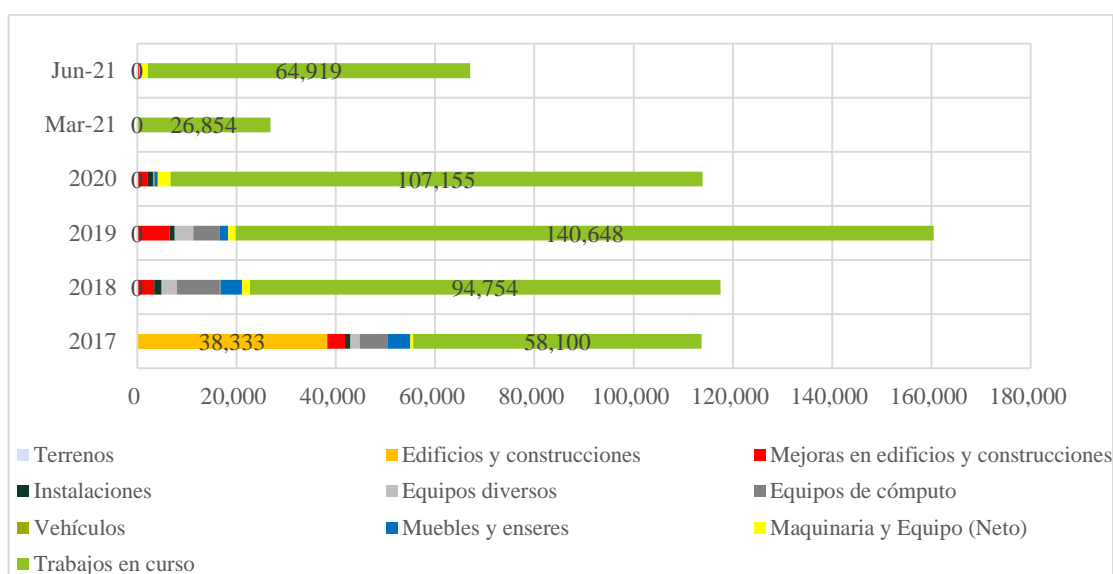
*Ilustración 40. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución CAPEX*



*Fuente: Memoria Anual 2017 - 2020, Elaboración propia*

De la ilustración anterior se puede observar que el CAPEX mantuvo una tasa promedio de crecimiento de 19.9% previo a pandemia (2017 – 2019); sin embargo, en el 2020 el CAPEX se redujo en 29%. Adicionalmente, el CAPEX está compuesto de las siguientes inversiones:

*Ilustración 41. SAGA FALABELLA S.A.: Composición CAPEX*



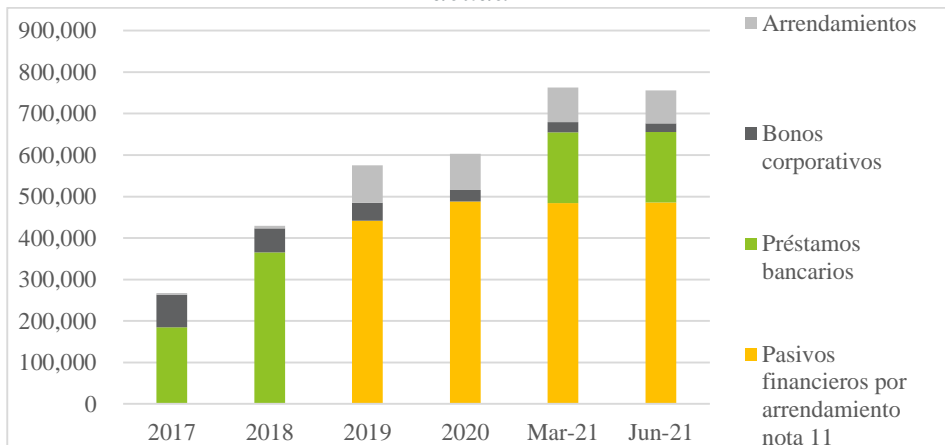
*Fuente: Memoria Anual 2017 - 2020, Elaboración propia*

La ilustración muestra que el CAPEX está principalmente compuesto por inversiones en Trabajos en curso. Adicionalmente, se observa que en el 2017 se invirtió en edificios y construcciones; sin embargo, en adelante ya no hay este tipo de inversiones, debido al cambio en la estrategia de financiamiento donde optaron por arrendamientos.

#### 4.4 Evolución y composición de la Deuda Financiera.

En cuanto a la deuda financiera de la empresa, esta básicamente se compone de 3 partes: Préstamos bancarios, Bonos corporativos y Arrendamientos. La siguiente ilustración muestra la evolución de la deuda financiera de la empresa:

*Ilustración 42. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución Deuda Financiera – tipos de deuda*

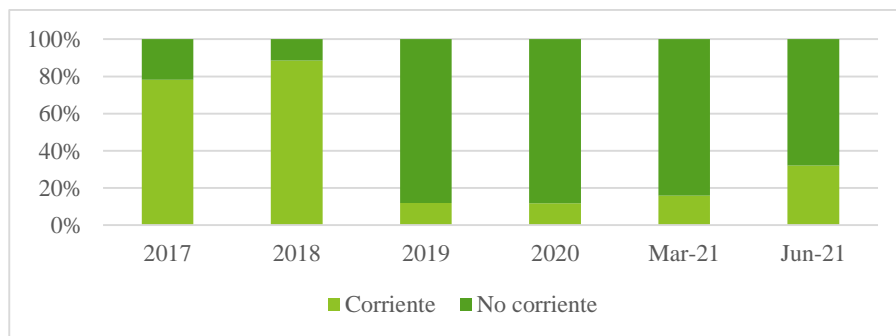


*Fuente: Memoria Anual 2017 - 2020, Elaboración propia*

La ilustración muestra que desde el 2019 y 2020, los arrendamientos tomaron notoriedad sobre la deuda financiera de la empresa. Asimismo, en el 2021 se elevó el nivel de deuda, debido a los estímulos que dio el gobierno con el programa reactiva Perú con lo cual la empresa pudo financiarse a tasas entre 0.32% y 0.66% con vencimiento al 2022.

Por otro lado, la parte corriente de la deuda financiera fue la principal palanca de la empresa hasta el 2018 como lo muestra la siguiente ilustración:

*Ilustración 43. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución Deuda Financiera - plazo*



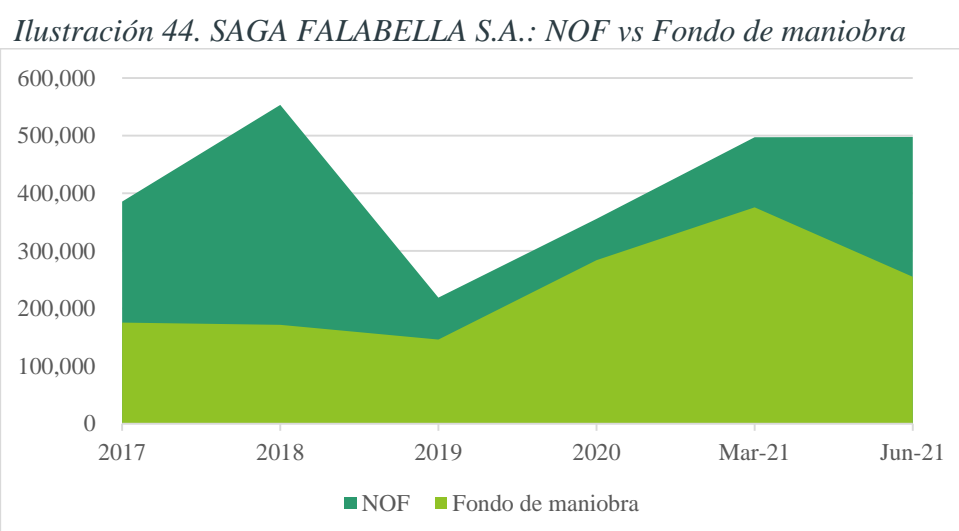


*Fuente: Memoria Anual 2017 - 2020, Elaboración propia*

Posteriormente, en el 2019 los arrendamientos mueven el balance a un financiamiento con deuda no corriente y finalmente el 2021 se puede mostrar el impacto de reactiva en la composición de la deuda de la empresa.

#### 4.5 Finanzas operativas o de corto plazo (NOF versus Fondo de Maniobra).

La siguiente ilustración muestra el comportamiento de las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra:



*Fuente: Memoria Anual 2017 - 2020, Elaboración propia*

En este caso podemos observar que la empresa durante el periodo de análisis siempre mantuvo un fondo de maniobra menor al NOF, por lo que estas necesidades fueron financiadas con deuda de corto plazo.

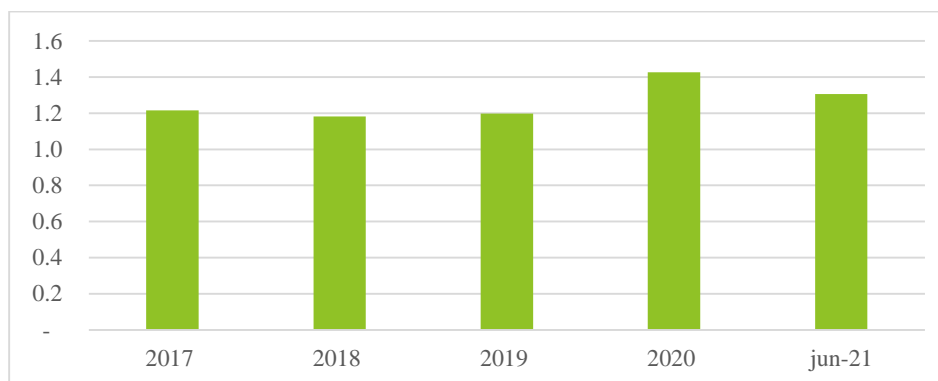
#### 4.6 Análisis de Ratios Financieros:

Es importante indicar que para el análisis financiero y la comparación de los distintos años de la empresa se han hecho algunos ajustes que se comentan en el anexo 20.

#### 4.6.1 Ratios de liquidez

La empresa presenta un ratio corriente adecuado en los últimos años 5 años. En todos los años se muestra un ratio superior a la unidad lo cual se traslada en una empresa que puede cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes.

*Ilustración 45. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución ratio corriente*



*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella 2017-2021. Elaboración propia.*

El ratio corriente muestra sus valores mínimos en los años 2016 principalmente por un aporte importante para el contrato de asociación en participación (registrado en el activo de largo plazo) financiado por activos y pasivos de corto plazo; el ratio mejora en el 2017 debido a que se realizan cobros por este contrato y que se utilizan para reducir pasivos de corto plazo. En el 2020 se mejora considerablemente el ratio corriente por la obtención de un préstamo de largo plazo por parte de Inverfal Perú (registrado como pasivo de largo plazo) el cual sirve para financiar activos de corto plazo. En el 2021 el ratio corriente disminuye ligeramente dado que se utilizan fondos registrados en caja a dic.20 para reducir pasivos de corto plazo. No es posible hacer una comparación con empresas del mismo sector ya que sus principales competidores no cuentan con información pública al no cotizar en bolsa, aunque sus matrices sí lo hacen en su país de origen.

El contrato de asociación en participación se mantiene hasta el 2019, dicho contrato representaba aportes realizados por Saga Falabella a Banco Falabella para colaborar con sus actividades de financiamiento en la tienda; en contraprestación Banco Falabella compartía parte de la rentabilidad del financiamiento de los clientes de Saga Falabella. En el 2019 se cambió el esquema por lo que ahora Banco Falabella ofrece una contraprestación mensual a Saga Falabella por las cobranzas y esfuerzos publicitarios a sus clientes cuando financian sus ventas mediante la tarjeta Banco Falabella.

Respecto al ratio ácido, este indicador siempre se ha mantenido bajo entre el 2010 y 2015, con valores menores a 0.15, esto es entendible en una entidad con adecuado acceso al crédito que busca maximizar el valor de sus recursos evitando mantenerlos en caja. Durante la pandemia la empresa la empresa aumento este ratio a 0.30 entendiendo como medida de precaución dada la coyuntura desfavorable, pero en el 2021 el ratio ya se viene reduciendo nuevamente llegando a valores de 0.21x a jun.21.

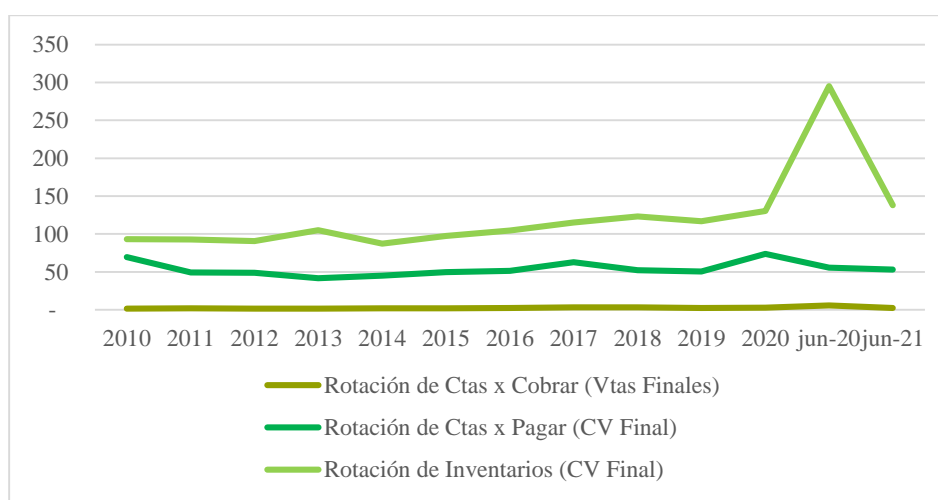
#### 4.6.2 Ratios de operación o eficiencia.

Las rotaciones de las cuentas operativas muestran que la empresa mantiene un ciclo de operación relativamente corto. En promedio en los últimos 10 años el ciclo se ha mantenido en 50 días. Este valor es comprensible considerando que la empresa usualmente no financia a sus clientes (los días promedio de cobro son menores a 3 días) ya que deja esta actividad principalmente a su empresa relacionada Banco Falabella o a otras entidades financieras.

Asimismo, la empresa ha tenido una buena labor en la rotación de sus inventarios manteniéndolos siempre por debajo de los 4 meses durante el periodo 2010 y 2019

con la realización de ofertas y liquidaciones cuando se empieza a tener riesgo de obsolescencia. Durante la pandemia la rotación se tornó más lenta (plazos mayores a 4 meses), pero ya se puede observar una mejora a finales del 2020 y durante el 2021. A jun.21 la rotación es alto lenta (138 días), pero es entendible dado que la empresa usualmente se prepara para compañías importantes como fiestas patrias. Respecto a las cuentas por pagar, estas se mantienen en usualmente entre 45 y 55 días lo cual muestra una favorable gestión con sus proveedores considerando que dicho crédito históricamente en promedio ha permitido cubrir la mitad de la suma de sus cuentas por cobrar e inventario. El siguiente cuadro muestra la evolución de los días de cobro, pago e inventario de la empresa:

*Ilustración 46. SAGA FALABELLA S.A.: Rotaciones*



*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella 2010-2021. Elaboración propia.*

No se presenta el ratio de la rotación de los activos totales (ventas/activos totales medios) dado que hay muchos cambios contables que afectan los activos fijos como la NIIF 13 y NIIF 16, así como variaciones en el valor del contrato de participación con Banco Falabella que distorsionan el ratio para hacer una adecuada comparación año frente a año y llegar a conclusiones adecuadas sobre la eficiencia del mismo.

#### 4.6.3 Ratios de Rentabilidad.

El margen bruto de la empresa muestra una tendencia bastante estable entre el 2011 y 2019. Es interesante observar como una empresa que se desenvuelve en un mercado tan competitivo y con el riesgo de obsolescencia de inventarios se puede mantener con márgenes tan estables. El valor mínimo durante dichos años es de 29% y el valor máximo es de 32% y si bien en un año puede generarse una disminución, en el siguiente año la empresa muestra una recuperación. Es importante indicar que el costo de venta en Saga Falabella incluye sólo el costo de inventario, no se incluye el costo de alquileres de tiendas (gasto de ventas) o del personal de las tiendas ni el gasto de depreciación.

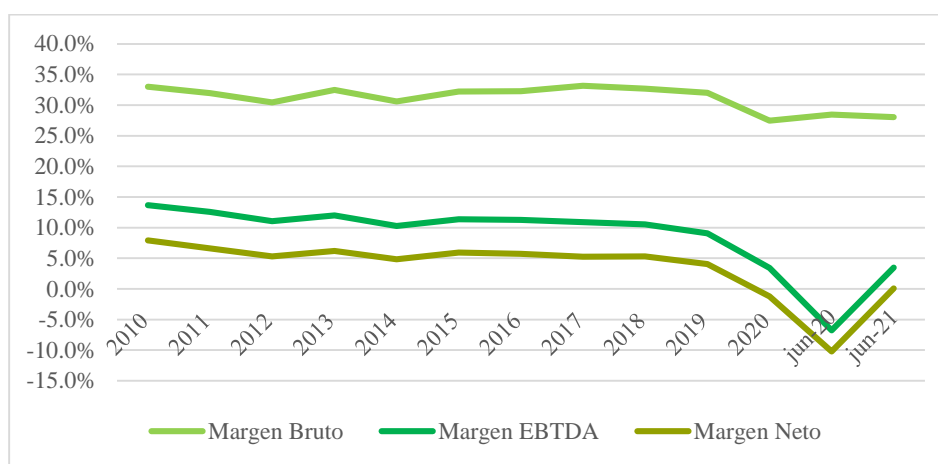
El margen bruto muestra una disminución comprensible durante el 2020 por efectos de la pandemia, pero que la empresa debería recuperar durante el 2021 para llegar a un margen bruto promedio histórico en el 2022.

El margen EBITDA muestra también una tendencia estable entre el 2012 y 2018 mostrando un valor máximo durante esos años de 11.4% y un valor mínimo de 10.5%. El margen empieza a disminuir en el 2019 debido a una disminución de las ventas que no pudo ser compensada por una disminución de los gastos operativos (estos aumentan 1.9% mientras que las ventas disminuyen 1.3%). El año 2019 marca el fin de los ingresos percibidos por el contrato de asociación en participación con Banco Falabella, a partir del 2020 Saga Falabella ya no recibe estos ingresos. En el 2020 el margen EBITDA muestra una reducción importante dado el ya no registro de los ingresos operativos de contrato en asociación (estos representaban 1.5% de las ventas de Saga Falabella) así como por los efectos de la pandemia. A jun.21 la empresa ya empieza a ver una mejora sustancial de su

margen dado que si bien el margen de ene.21 a jul.21 es de 3.5% (similar a dic.20), el margen de los últimos 12 meses (jul.20 a jun.21) es 5.7% el cual debe mejorar aún más al cierre del 2021 dado que no se incluyen campañas importantes como fiestas patrias y navidad.

El margen neto de la empresa sigue la tendencia observada en el margen EBITDA.

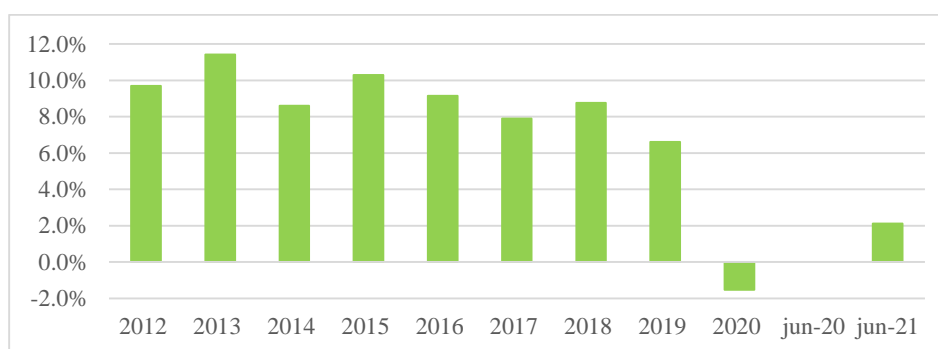
*Ilustración 47. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución márgenes*



*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella 2010-2021. Elaboración propia.*

Respecto a la rentabilidad sobre patrimonio (medida como ROE), esta muestra una tendencia irregular, pero decreciente en los últimos años debido a los factores ya mencionados en los apartados anteriores. Es importante mencionar que entre el 2018 y 2019 el ROE también disminuye dado el aumento en el valor del patrimonio (la empresa esos años ha repartido dividendos menores a la utilidad neta del periodo).

*Ilustración 48. SAGA FALABELLA S.A.: Rentabilidad sobre patrimonio*



*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella 2012-2021. Elaboración propia.*

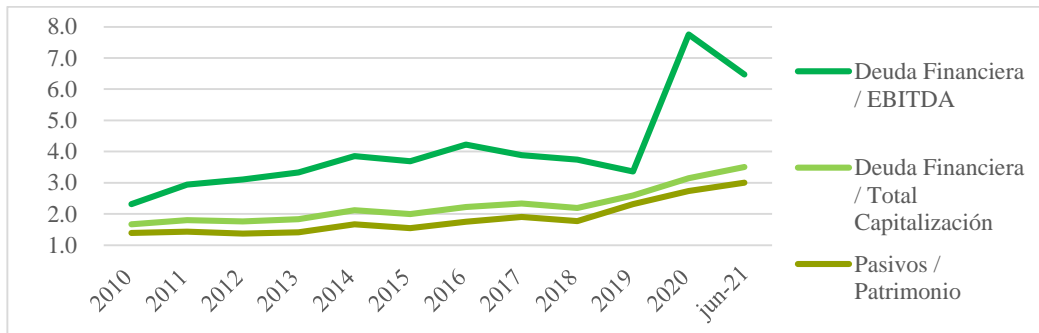
#### 4.6.4 Ratios de Solvencia.

El apalancamiento de la empresa muestra una tendencia creciente por:

- El crecimiento de la empresa en los últimos años (aumento de activos operativos y activos fijos) se ha financiado principalmente con un aumento de los pasivos. Entre el 2010 y 2020 el activo total de la empresa ha crecido en 106% mientras que el patrimonio lo ha hecho en sólo 32%. El crecimiento del patrimonio de la empresa ha sido modesto debido al reparto de dividendos. Si la empresa no hubiese repartido dividendos, el patrimonio de la empresa podría haber crecido 300% en el mismo periodo de tiempo. Esto indica que el aumento en el apalancamiento de la empresa es consecuencia de un deseo de los accionistas de apalancar más su empresa.
- Aplicación de la NIIF 16 lo cual ha aumentado los activos fijos de la empresa y en contraprestación los pasivos de la misma. La aplicación de la NIIF 16 ha ocasionado un aumento del 36% de los pasivos totales de la empresa, pero que no se aprecia totalmente en el apalancamiento gracias a que en el mismo año la empresa recibió fondos de Banco Falabella por la cancelación del contrato de asociación en participación que usó para reducir deuda financiera.

- Malos resultados en el 2020 por efectos de la pandemia los cuales se reflejan en pérdidas netas del periodo y una reducción del EBITDA del 2020 de 70% respecto del 2019. Estos malos resultados impactan el apalancamiento por la reducción del patrimonio y el ratio de deuda financiera / EBITDA por el menor EBITDA del periodo.
- El ratio de deuda financiera / EBITDA mejora en el 2019 debido a la reducción de la deuda financiera en el 2019 por los fondos recibidos del Banco Falabella que se utilizaron para reducir deuda financiera.

*Ilustración 49. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución Apalancamiento*



*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella 2010-2021. Elaboración propia.*

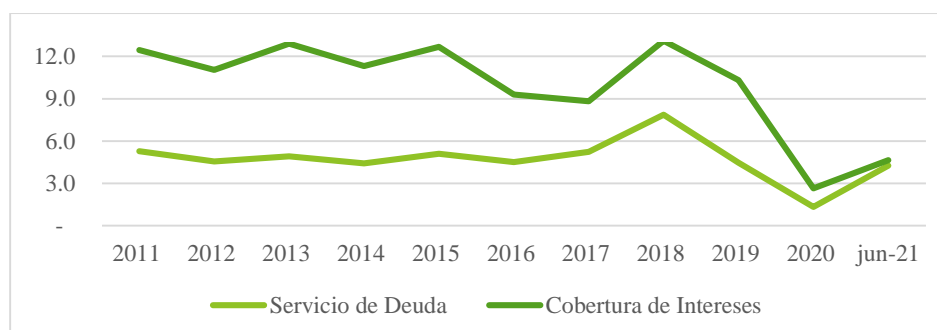
Hasta antes del año 2020 se podría decir que la empresa mantenía ratios de apalancamientos adecuados. Un ratio de pasivos entre patrimonio menor a 2.0x se considera aceptable para una empresa como Saga Falabella. Asimismo, un ratio de deuda financiera / EBITDA menor a 3.0x también se considera adecuado para una empresa del rubro. Se espera que si bien estos ratios actualmente están fuera de estos límites, vuelvan a los mismos en el mediano plazo.

Respecto a los ratios de servicio de deuda, estos muestran valores adecuados en todos los años analizados lo cual indica que a pesar de las dificultades de la pandemia, la empresa si bien ha visto algo afectada su capacidad de pago, no ha



visto comprometida su capacidad para responder a sus obligaciones financieras de corto plazo.

*Ilustración 50. SAGA FALABELLA S.A.: Evolución capacidad de pago*



*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella 2011-2021. Elaboración propia.*

Dado que sus principales competidores como Oeschle y Ripley no cuentan con información pública detallada, no es posible realizar un benchmark adecuado.

#### 4.6.5 Ratios de Mercado

Lamentablemente, SF es la única empresa pública del sector de Tiendas por Departamento peruano. Oeschle no publica sus cifras financieras y Ripley muestra algunas cifras a través de las presentaciones de su matriz (Ripley Corp., 2021), pero sin el detalle para hacer una adecuada comparación de ratios frente a Saga Falabella. La única información que se ha podido obtener de manera confiable respecto a estas otras empresas son las referidas a ventas y márgenes que se muestra en el cuadro a continuación, al cierre del 2019:

*Tabla 5. Ratios de Mercado*

Empresa	Falabella	Ripley	Oeschle
Ventas	USD 856mm	USD 550mm	USD 259mm
Margen Bruto	30%	28%	Entre 25% y 28%
Ventas Digitales	11.0%	14.3%	No determinado

*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella, página de inversionistas Ripley Corp Chile. Elaboración propia*

Lo que se puede inferir del cuadro anterior es que Saga Falabella mantiene un margen en línea con el mercado y tiene las mayores ventas del sector lo que le permite obtener las mayores economías de escala.

Respecto a ratios bursátiles, como PER o EV/EBITDA no se hace un análisis de los mismos dado que como se comentó, Saga Falabella es una empresa ilíquida en el mercado por lo que la tendencia de los valores de los ratios bursátiles no se espera que den resultados adecuados para analizar el desempeño de la empresa.

#### 4.7 Análisis de Flujo de Efectivo:

Se presenta un resumen de las actividades de flujo de efectivo de los últimos años:

*Tabla 6. SAGA FALABELLA S.A.: Flujo de efectivo histórico*

S/ 000s	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actividades de operación	122,798	242,683	228,241	279,666	303,139	182,949
Actividades de inversión	- 43,256	- 212,794	195,949	- 86,687	152,428	- 103,984
Actividades de financiamiento	- 56,289	- 34,416	- 424,660	- 194,988	- 442,090	25,623
Efecto variaciones cambio	3,287	353	259	- 410	- 120	1,500
Caja Inicial	56,054	82,594	78,420	78,209	75,790	89,147
Caja Final	82,594	78,420	78,209	75,790	89,147	195,235

*Fuente: Estados Financieros Saga Falabella 2015-2021. Elaboración propia.*

En el 2019 las actividades de inversión generan flujos positivos dado que la empresa canceló el contrato de asociación en participación con Banco Falabella y recolectó la inversión realizada en dicho contrato y cobro el saldo de cuentas por cobrar de dicho contrato. El total de los cobros por este contrato fueron de S/ 230 millones.

En el 2017 las actividades de inversión también generan flujo positivo por una devolución de aportes en el contrato de asociación en participación con Banco Falabella por S/ 202 millones.

En el 2016 hay un egreso importante en las actividades de inversión generados principalmente por un aporte en el contrato de asociación en participación con Banco Falabella por S/ 204 millones.

Las actividades de financiamiento son negativas principalmente por el pago de dividendos realizados. El pago de dividendos los últimos años fue S/ 90 millones en el 2015, S/ 130 millones en el 2016, S/ 233 millones en el 2017, S/ 138 millones en el 2018 y S/ 70 millones en el 2019<sup>9</sup>. El 2020 no realizó reparto de dividendos.

En el 2019 hay un pago importante de deuda financiera con los fondos obtenidos de devolución de aportes del contrato en asociación. En el 2017 también hay una amortización importante de pasivos por devolución en el contrato de asociación.

Como se puede observar, la empresa Saga Falabella muestra un estado de flujo de efectivo sano en donde todos los años el flujo de las actividades de operación son positivos y permiten cubrir en todos los años las necesidades de inversión y los compromisos de amortización de deuda.

En caso se elimine el efecto del contrato de asociación en participación, la empresa muestra un flujo adecuado para el pago de sus obligaciones e inversiones. Esto es común en empresas que no muestran crecimientos explosivos en ventas ni en actividades de inversión para la expansión de actividades.

Si el flujo de las actividades no se ha usado en su totalidad para el pago de obligaciones y CAPEX, esto se debe a la política de dividendos de la empresa en donde como se comentó anteriormente se ha priorizado el pago de dividendos con

---

<sup>9</sup> Según su política de dividendos, anualmente se reparte al menos 30% de las utilidades de cada ejercicio.

fondos de las actividades operativas lo cual ha conllevado a un aumento del apalancamiento de la empresa.

#### 4.8 Diagnóstico Financiero:

Se considera que Saga Falabella ha presentado una favorable situación financiera durante los últimos años. Si bien los accionistas han ido aumentando el apalancamiento de la empresa, esta política no ha puesto en riesgo la salud financiera de la empresa dado que los ratios aún se mantenían en indicadores saludables previo a la pandemia.

Lo que se comenta en el párrafo anterior es fácilmente comprobado en la buena calificación crediticia de AA por Apoyo y Asociados y Moody's Perú obtenida antes de la pandemia. La clasificación AA representa a una muy alta capacidad de pago. Asimismo, durante plena pandemia, la empresa obtuvo financiamiento de corto plazo por S/ 433 millones con las tres principales entidades financieras del país (BBVA, Scotiabank y BCP).

El performance financiero se ha visto mermado durante el 2020 y 2021 por los efectos de la pandemia lo cual también se ha reflejado en las clasificaciones de riesgo, las cuales bajaron sus notas a AA-. A pesar de la rebaja de notas, la capacidad de pago aún se mantiene alta. Asimismo, la empresa espera entre el 2021 y 2022 recuperar el performance financiero pasado. Finalmente, las entidades financieras locales siguen confiando en Saga Falabella, a jun.21 muestra deuda de corto plazo por S/ 170 millones a condiciones muy favorables (tasa de interés de 0.6% en soles y sin garantías).

En general la empresa presenta una situación financiera actual algo golpeada, pero que se espera recupere la forma a más tardar en el 2022. Los ratios de liquidez son

adecuados; se tiene un apalancamiento algo elevado (pero con perspectiva de reducción); ratios de servicio de deuda son favorables, se muestra una rentabilidad acorde a otras empresas peruanas del sector y se tienen ratios operativos que no hacen prever que la empresa pudiera tener problemas con la realización de sus activos operativos.

Finalmente, se debe considerar que Saga Falabella presenta el soporte del grupo Falabella. Este soporte no es sólo en nombre, ya ha sido comprobado mediante la emisión de Bonos Corporativos por parte de la matriz Inverfal Perú la cual obtuvo fondos para repartirlos entre las empresas operativas peruanas. Esto permite ver que difícilmente coyunturas desfavorables de corto plazo puedan afectar la viabilidad del negocio.

## Capítulo V. Capítulo de Análisis de Riesgos

### 5.1 Riesgos Financieros

Los riesgos financieros hacen referencia a la incertidumbre que se puede generar en factores financieros como la liquidez, riesgo crediticio y riesgo de mercado. Se procede a desarrollar cada uno de los riesgos a continuación:

4

5

4.1

#### 5.1.1 Liquidez

Se considera que el riesgo de liquidez está bastante controlado en Saga Falabella por los siguientes motivos:

- La empresa presenta un ratio corriente mayor a 1.2x en los últimos 3 años.
- Los ratios de pago de servicio de deuda son siempre mayores a 1.25x. A jun.21 la empresa presenta un ratio de servicio de deuda mayor a 4.0x en línea con las cifras históricas pre pandemia.
- Empresa tiene acceso al mercado de capitales ya sea mediante cuenta propia (ha emitido bonos) y a través del grupo mediante la matriz del grupo Inverfal (se emitieron bonos y la matriz prestó parte de los fondos a la empresa).
- Amplio acceso al mercado financiero peruano lo cual se denota con la capacidad de levantar fondos por encima a S/ 400 millones durante la pandemia. Actualmente la deuda de corto plazo tiene condiciones favorables (tasas en soles por debajo de 0.60% y sin garantías).

- Saga tiene clasificaciones de riesgo en el mercado local que indican una muy buena capacidad de pago de obligaciones. Apoyo y Asociados: AA-; Moody's Perú: AA-

Todo esto denota que la empresa tiene una amplia gama de alternativas para acceder al financiamiento. Asimismo, los ratios financieros actuales muestran que la empresa tiene capacidad para atender sus obligaciones financieras.

#### 5.1.2 Crédito.

Se considera que este riesgo es reducido dado que la empresa asume un riesgo mínimo en sus ventas. Saga Falabella no financia las ventas a sus clientes. El importe registrado por la empresa como cuentas por cobrar es el saldo que se tiene por cobrar a las entidades emisoras de tarjetas de crédito los cuales se pagan entre los 2 y 3 días. Las ventas financiadas por Saga Falabella son muy reducidas por lo que no representan un riesgo significativo a ser considerado.

Las otras cuentas por cobrar son principalmente a empresas afiliadas sobre las que no se considera que existan un riesgo tomando en cuenta a la pertenencia al grupo Falabella.

#### 5.1.3 De mercado

Se define este riesgo como el riesgo de pérdida que se origina por cambios en factores como tasas de interés, cambiarios y de precio. Se procede a desarrollar cada uno de los factores a continuación:

##### 5.1.3.1 Cambiario

Este riesgo no afecta de manera directa los estados financieros de la empresa. Saga Falabella comenta en sus estados financieros que la mayor parte de sus operaciones se realizan en moneda nacional. No obstante, lo comentado, la

empresa menciona que siempre está monitoreando su posición cambiaria. Los estados financieros auditados del 2020 hacen un ejercicio de depreciación de 10% y su impacto en los resultados de la empresa llegando a la conclusión que no es significativo en los resultados dado que el impacto es de sólo S/ 2.5 millones (este monto representa el 0.10% de las ventas del 2020 y el 2.5% de la utilidad neta).

Si bien el efecto cambiario no tiene un impacto relevante en los resultados de manera directa, sí puede tenerlo de manera indirecta considerando que mucho de los productos comercializados son importados y ante un aumento en el valor de las importaciones se puede afectar la demanda por el mayor precio de los productos.

#### 5.1.3.2 De Precio

##### Commodities

La empresa no trabaja directamente con commodities por lo que no se ve afectada de manera directa por el riesgo de precio de algún producto. Los márgenes brutos históricos de Saga Falabella muestran que la empresa traslada a sus clientes el mayor costo que se pueda incurrir en la compra de sus mercaderías.

Asimismo, este riesgo siempre se va a ver mitigado dada la gran variedad de productos y proveedores que tiene Saga Falabella. Al no depender de un producto o proveedor en particular, si Saga Falabella considera que un producto no cumple la rentabilidad deseada, puede decidir dejar de comercializarlo.

##### Acciones y/o bonos



La empresa no invierte en acciones ni en bonos por lo que no se considera un riesgo relevante.

#### 5.1.3.3 De Tasas de Interés

La empresa indica en sus estados financieros auditados que tiene como política el tomar financiamientos a tasa de interés fija por lo que no se considera como un riesgo relevante el riesgo de tasa de interés y que este pueda afectar los resultados financieros.

Asimismo, como se comentó en la sección de riesgo de liquidez, la empresa tiene un amplio acceso a condiciones muy favorables en el mercado por lo que Saga Falabella siempre espera tener las mejores tasas de financiamiento en el mercado.

### 5.2 Riesgos No Financieros

#### 5.2.1 Provisión de insumos y falta de inventarios

Debido al giro de negocio de SF, los insumos son lo mismo que el inventario, es decir, el producto adquirido y listo para la venta. Para maximizar la eficiencia de este tipo de negocio, es ideal tener un mínimo inventario garantizado, de manera que no ocurra una falta de stock ni que haya mercadería ociosa en almacén. Dado que existe un tiempo considerable entre el pedido de mercadería y su llegada a tienda, es necesario contar con precisión en la proyección de la demanda y planificación de compras. Para ello, se deben tomar en cuenta 2 factores importantes: el clima y la estacionalidad. Cambios imprevistos en el clima (retraso o adelanto de estaciones) afecta el inventario y puede obligar a la tienda a liquidar prendas, afectando las ventas esperadas. La estacionalidad que en Perú es especialmente alta en julio y diciembre obliga a proyectar un incremento en el inventario para aprovechar el alza de la demanda.

### 5.2.2 Obsolescencia

Las provisiones en el inventario por obsolescencia se determinan según las particularidades de cada ítem de venta y sus ratios de rotación. A junio 2021, 0.48% del inventario se ha castigado por obsolescencia, lo cual demuestra una buena gestión de inventarios para mitigar este riesgo al mínimo.

### 5.2.3 Interrupción de la producción o las operaciones

Los factores que pueden paralizar las ventas o la atención al público son, entre otras, el cierre temporales de locales debido a emergencias sanitarias como la ocurrida el 2020 por la pandemia del COVID-19, desastres naturales que pongan en riesgo la infraestructura física de las tiendas, fallas tecnológicas que impidan el acceso a la página web o el buen funcionamiento del app para las compras virtuales, algún accidente en tienda que ocasione a daños a personas o activos físicos, o eventos de fuerza mayor como movilizaciones y vandalismo. Dada la amplitud de factores externos, aunque con baja probabilidad de recurrencia, obliga a la empresa a tomar pólizas de seguros que cubran un amplio espectro de situaciones, lo cual incluye una cobertura multirriesgo, lucro cesante, de responsabilidad civil, robo y terrorismo, etc. Especialmente la de lucro cesante protege a SF frente a pérdidas en sus ventas ocurridas por alguno de los eventos mencionados, por lo cual es de suma importancia mantener vigentes los seguros y gestionarlos adecuadamente, según la cobertura requerida en los escenarios planteados.

### 5.2.4 Ambiental

Durante los últimos años, el cuidado por el impacto ambiental y social de las operaciones ha tomado cada más fuerza en la apreciación de consumidores e inversionistas respecto a un negocio. Standard & Poor's (S&P) afirma que los factores medioambientales y climáticos tienen relevancia en su proceso de calificación (America Retail, s.f.). Así, la imagen de una compañía puede verse muy afectada por incumplimiento de estándares

sociales y ambientales, como el escándalo de Nike por la contratación de mano de obra infantil, el derrame de petróleo de la British Petroleum Co., el hostigamiento al personal de Uber, etc. Para el caso de SF, su principal riesgo ambiental se encuentra en inicio de su cadena de suministro, es decir, en las operaciones de sus proveedores. Para ello se implementan mejores prácticas, políticas y lineamientos que obliga a sus proveedores a respetar ciertos estándares establecidos por la compañía. Sin embargo, al ser ropa y calzado la principal línea de negocio de SF, se encuentra en la necesidad de innovar sus procesos para hacerlos más sostenibles. Según la Agencia de Protección Ambiental de EEUU, la industria textil es la segunda más contaminante del planeta, después de la petrolera (Peru Retail, 2019), debido al alto consumo de agua para su producción, los altos niveles residuales contaminantes y la alta rotación de ítems en los closets por no volver a utilizar una prenda más de un par de ocasiones. El *awareness* del consumidor de la tendencia por reducir el consumo y reutilizar más prendas podría impactar en el crecimiento de las ventas esperadas.

#### 5.2.5 Regulatorio, legal y laboral.

Los riesgos asociados a la regulación van estrechamente relacionados con las políticas de estado, por lo cual el modelo de negocio podría verse limitado u obligado a modificarse. Si bien el marco normativo peruano está enfocado a promover la inversión privada, el cambio de régimen político ha elevado este riesgo. Adicional a esto, las normas laborales e impositivas van evolucionando por lo cual es importante gestionar las contingencias legales. A diciembre 2020, SF mantiene una contingencia ascendente a 628 mil soles por procesos vigentes con SUNAT relativos al IGV y el impuesto a la renta, así como otras contingencias de 872 mil soles por demandas laborales y reclamos administrativos (Saga Falabella, 2020).

### 5.2.6 Social

Como se menciona en la sección de responsabilidad social corporativa, la empresa cumple con lineamientos corporativos que contribuyen a mitigar este riesgo. Tanto con sus colaboradores como con proveedores y clientes, SF busca mantener buenas relaciones y cumplir con estándares internacionales de contratación, pago justo y atención multicanal. Adicionalmente, analizando el comportamiento del consumidor, su perfil socioeconómico es relevante para la proyección de cuentas financieras: a diciembre 2020, el 68% de las cuentas por cobrar comerciales eran por tarjeta de crédito, y el 50% equivalente de las cuentas por cobrar a Banco Falabella eran por compras realizadas con la tarjeta CMR.

### 5.2.7 Reputacional e Imagen

Para atender este riesgo, primero hay que comprender el perfil del consumidor. Según la encuesta *Evolution of Experience Retailing* (The Logistics World, s.f.) de Oracle, el 88% de las personas indican que la atención en tienda es un factor fundamental, con un 53% que indica que la rapidez y amabilidad cambiaría la decisión de compra e incluso, la migración a la competencia. Lo que dañaría más a la empresa, sin embargo, es que el 37% de los potenciales clientes insatisfechos publicarían su experiencia o reclamo. En segundo lugar, se debe tomar en cuenta el comportamiento de compra. Dado el acceso del cliente retail a la navegación online, el 71% de los consumidores realizaron previamente una investigación online del producto (El Comercio, 2018) y un importante 80% espera que exista un sistema de devoluciones simple y disponible en todas las tiendas. Para mitigar este riesgo es necesario mantener procesos logísticos eficientes y una atención al cliente de primera calidad.

### 5.2.8 Estratégico

Los riesgos estratégicos podrían denominarse como la posibilidad de destruir valor (Deloitte, 2016) al querer evolucionar como empresa. La punta de lanza de la compañía puede variar con el tiempo, pero es importante no omitir el punto central del giro de negocio. En el caso de SF, el punto focal original era el *display* físico en tiendas, donde los clientes no solo iban a realizar compras sino a tener una experiencia placentera *durante* la compra. A partir del nuevo milenio, las compras on-line tomaron más fuerza y permitieron acceder a más clientes y nuevos nichos. Con la pandemia, esta tendencia se agudizó y el nuevo giro estratégico de SF es enfocarse en el desarrollo de su Marketplace y app de compras, lo cual puede ir en detrimento de la experiencia de compra del cliente que aún prefiere comprar en tienda física. Por maximización de eficiencia en tienda, muchos productos que se ofrecen en línea no están disponibles en tienda, por lo cual algunas compras no son concretadas online aunque tenga descuentos atractivos por ese medio, ya que la calidad o el acabado no se puede apreciar en físico. Esto ocurre con una minoría de los consumidores, pero termina afectando su experiencia de compra.

### 5.2.9 Sobreoferta

La conocida frase, el que llega primero es el que gana el mercado, ha tenido sus aciertos y sus pruebas en contra. Para SF, ser de los primeros en Perú a través de la adquisición de tiendas ya presentes en el país le hizo ganar y mantener hasta la fecha el primer lugar en el posicionamiento de *top-of-mind* (Peru Retail, 2015). Sin embargo, eso no es suficiente para mantener su crecimiento. Fidelizar a los clientes es básico para mantenerse vigentes y no perderlos ante la competencia. Incursionar en nuevos mercados es necesario para aumentar el nivel de ventas. Sin embargo, incrementar la penetración de mercado puede llevar a la empresa a competir a nivel de precios y no obtener la misma rentabilidad que las primeras tiendas que se abrieron (Pulso, 2013). Para mitigar el riesgo de

sobreoferta en superficies arrendables se toman leasings con vencimientos escalonados. Además, para atraer más compras por impulso muchas tiendas de SF se encuentran en centros comerciales, de manera que se atrae al cliente a adquirir algún producto aunque deba competir en precios con otras tiendas en el mismo *mall*. Sin embargo, se debe tener presente el riesgo de canibalización de llegar a copar el mercado.

#### 5.2.10 Daño civil y patrimonial

Como se mencionó en el punto 2.3, la contratación de seguros es la protección más completa ante daños personales y/o de infraestructura. SF tiene como locales de operación sus 30 tiendas, entre propias y arrendadas, sus 2 centros de distribución, su sede principal de oficinas, el *call center* y sus almacenes que pueden ser susceptibles a daños por incendios, inundaciones, sismos y otros tipos de desastres naturales o eventos de conmoción. Por el lado civil, debe cubrir tanto a personal interno como a sus clientes, proveedores, contratistas y asegurar toda su cadena de suministro pues alguna emergencia no atendida adecuadamente, puede resultar en un reclamo de indemnización o incluso, un proceso judicial. Esto podría impactar eventualmente en la imagen de la empresa, su posicionamiento en el mercado y sus ventas.

#### 5.2.11 Inestabilidad de la Demanda

Por lo visto en el rubro de ventas, el mercado objetivo de SF mantiene una sólida demanda a pesar del impacto de la pandemia. Además, su posicionamiento en el mercado le permite afrontar mejor que sus competidores externalidades como esa.

### 5.3 Matriz de Riesgos

Véase Anexo 21.

## Capítulo VI. Valorización

Existen varias metodologías para realizar la valorización de las empresas. Una clasificación de los métodos es identificando qué valores son los considerados para realizar la valorización (Fernandez P. , 2008). En esta clasificación podemos observar 4 categorías principales: valores del balance, de la cuenta de resultados, métodos mixtos o descuento de flujo de caja.

### 6.1 Método de descuento de flujos de caja.

Busca estimar los flujos de dinero que la empresa generará a futuro para luego descontarlos a una tasa apropiada para dicho riesgo. En este método el valor actual de la firma es el valor presente de los flujos futuros a generarse. Algunos métodos dentro de esta categoría son: dividendos descontados, ingreso residual y flujo de caja libre. Éste último es el que se utiliza en la presenta valorización, ya que es de los más aceptados y utilizados para valorar empresas, pues no está sujeto a las percepciones de ese momento del mercado, detalla con mayor claridad los supuestos que brindan el valor a la empresa y permite que un inversionista pueda reflejar mejor su visión sobre el desempeño que tendrá la firma.

El método de flujos de caja requiere hallar el valor actual de los flujos de dineros que generará la firma por lo que es imprescindible hallar la tasa a la cual se descontarán los flujos para hallar el valor presente.

#### 6.1.1 Estimación de la tasa de descuento.

Uno de los problemas más complejos para utilizar la valorización por flujo de caja es el cálculo de la tasa de descuento (Simons, 2020). Dicho cálculo tiende a ser complejo dado que debe:

- Reflejar el costo de oportunidad de generar los flujos que se están descontando. Este costo de oportunidad debe ser el retorno más alto entre todas las alternativas del mismo riesgo.
- Ser inferida del mercado para que pueda valorarse correctamente.
- Depender del riesgo de la inversión y no del riesgo del inversionista.
- Reflejar de manera adecuada el riesgo que se está asumiendo.

#### 6.1.1.1 El CAPM

Respecto del costo del capital propio, existen muchos modelos de retorno para reflejar la tasa de descuento que debería utilizarse, pero el modelo más utilizado en la industria es el CAPM.

El CAPM es un modelo de valorización de activos que asume la existencia de una relación positiva entre el riesgo y el retorno. Asimismo, permite estimar su rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático.

Otros modelos como Fama French y el Pastor Stambaugh expanden el modelo CAPM e incorporan elementos adicionales al modelo como ajustes por tamaño de la empresa o liquidez de la misma. Sin embargo, no podemos afirmar que en el caso de Saga Falabella dichos modelos nos muestren información más precisa o adecuada por lo que se utilizará el CAPM dada su aceptación y utilización a nivel universal.

El CAPM utiliza la siguiente fórmula para hallar la tasa del capital propio:

$$Re = Rf + [E(Rm) - Rf]\beta + RP$$

Tomando la fórmula del WACC, se reemplazan las variables con los valores que se sustentan en los anexos 9 y 10.

$$WACC = 3.7\% \times \frac{545,593}{1,068,781} \times (1 - 29.5\%) + 14.5\% \times \frac{523,188}{1,068,781} = \mathbf{8.4\%}$$



### 6.1.1.2 El WACC

La tasa de descuento utilizada para las firmas es el WACC. El WACC, por sus siglas en inglés, representa el costo promedio ponderado del capital y se calcula con los valores de mercado de la deuda y el capital.

La fórmula del WACC es:

$$WACC = R_d \times \frac{Deuda}{Deuda + Capital} \times (1 - t) + R_e \times \frac{Capital}{Deuda + Capital}$$

Como se puede observar, el WACC representa una ponderación entre el costo del capital y el costo de la deuda

*Tabla 7: Componentes del WACC*

<b>Costo de la deuda</b>	<b>(en miles de soles)</b>
Deuda contable al 30/06/2021	545,593
Valor de mercado de la deuda al 30/06/2021	573,370
Costo de la deuda al 30/06/2021 (BCRP corporativas > 360 días)	3.7%
<b>Costo del accionista</b>	
Tasa libre de riesgo al 30/06/2021 (Rf)	1.45%
Prima de riesgo aritmética al 30/06/2021 (Rm-Rf)	6.43%
Beta de la empresa ( $\beta$ )	1.29
- Beta desapalancada - Emergentes	0.94
- Deuda/Patrimonio - Industria	51.7%
Tasa impositiva	29.5%
Riesgo país de junio 2021, publicado el 01 de julio 2021.	1.01%
Prima por iliquidez	2.81%
CAPM = Rf + $\beta$ (Rm-Rf) US\$ nominales	13.54%
- Inflación esperada US\$	2.02%
- Inflación esperada S/	2.85%
CAPM = Rf + $\beta$ (Rm-Rf) Soles nominales	14.5%
<b>WACC en soles</b>	<b>8.41%</b>

*Fuente: Damodaran, BCRP, Dpto. del Tesoro de EEUU. Elaboración propia*

## 6.1.2 Supuestos de Proyección

La presente proyección se realiza para el negocio de tiendas por departamento del grupo Falabella en el Perú que es el negocio de Saga Falabella. La base para la proyección son los auditados 2020 e interinos a junio 2021

Tabla 8: Supuestos de Proyección

Variable	Período proyección	Supuesto	Fundamentación
Horizonte de proyección		8 años	Consideramos este un espacio de tiempo suficiente para poder evaluar la evolución de la empresa dentro de un ciclo económico regular.
Moneda		Soles	Moneda funcional de la empresa y con la que reportan sus Estados Financieros
<b>Ventas</b>			
Ventas Físicas por metro cuadrado	2021-2029	1 tienda adicional en 2025 de 5,000m <sup>2</sup> y 1 más en 2027 de 8,500m <sup>2</sup> .	Los metros cuadrados de venta crecen en el 2020 gracias a la nueva tienda de Comas y en el 2021 por la tienda en Cusco. Adicionalmente, a futuro, se asume que Saga será marca participante con tiendas en dos centros comerciales (en el 2025 y 2027). En total los m <sup>2</sup> de venta crecen 7% respecto del valor al cierre 2021. Se espera que las ventas por metro cuadrado se recuperen en el 2021 luego de la caída por la pandemia. Se considera que esta variable no llegue a los valores de años pasados como 2015 dada la migración de una parte de los clientes hacia una mayor compra online.
Ventas online	2022 - 2025	La participación de SF dentro del e-commerce nacional se reduce a razón de 10% del año anterior	La situación de pandemia obliga a empresas de diferentes rubros a incursionar dentro del e-commerce por lo que otras empresas van a incrementar sus ventas online. Según Euromonitor, el crecimiento irá desacelerando paulatinamente.
	2025 - 2029	Participación se mantiene en 4.37% dentro del e-commerce a nivel nacional	Consideramos que llegado a este punto el e-commerce a nivel Perú ya será un segmento más maduro por lo que no deberían presentarse movimientos muy bruscos entre los principales agentes en el segmento.
Margen Bruto	2021 - 2029	Promedio histórico 30%	El margen bruto de la empresa se mantiene bastante cercano a su media.
Ingreso por alquileres	2021 - 2029	0.4% de las ventas	Niveles pre pandemia (2019), la proporción respecto a las ventas se ha mantenido estable
Otros ingresos/gastos		0.3% de las ventas	Se mantienen constante como el porcentaje de las ventas que representaron en el 2019.
Participación conjunta		0.3% de las ventas	Este contrato reemplaza al contrato de asociación en participación (indicado con anterioridad) en el 2019 por lo que se considera el porcentaje que representó de los ingresos en el 2020 y jun.2021

Variable	Periodo proyección	Supuesto	Fundamentación
Egresos			
Servicios de Terceros	2021-2029	8% de las ventas	Promedio años anteriores. La variación interanual no es significativa y mantener el mismo nivel de proporción es un buen proxy.
Gasto de Alquiler		1.3% de las ventas	
Gasto de Personal		6.2% de las ventas	Se considera el gasto realizado en personal en el 2020 y 2021 luego por el ajuste en pandemia. Se toma en cuenta un gasto en línea con lo incurrido a junio 2021 y que tampoco es lejano al promedio histórico (6.7%).
Otros		0.9% de las ventas	Se mantienen relativamente constantes como porcentaje de las ventas en vista de las cifras históricas.
Gasto de Personal		1.9% de las ventas	Niveles pre pandemia (2019), la proporción respecto a las ventas se ha mantenido estable
Servicios de Terceros		2.3% de las ventas	
Depreciación		% del activo fijo	Promedio de cifras históricas
Gastos Financieros		promedio histórico	Tasa promedio ponderada de endeudamiento entre 2015 y 2020
Caja	2021 - 2029	% histórico sobre las ventas	Dado el saldo importante de caja a junio 2021, se va reduciendo el porcentaje de participación de caja sobre ventas (5% en 2021 y 4% en 2022) para llegar al promedio histórico en el 2023 (3%).
Cuentas por Cobrar y Pagar Comerciales / Inventarios	2021 - 2029	Ratio de rotación	Valor promedio de rotación de los últimos 10 años.
CAPEX	2021 - 2029	Promedio móvil como porcentaje de las ventas.	La apertura de una 1 tienda ya no representa un salto muy drástico (cada tienda adicional aumenta entre el 3% y 4% la superficie de ventas) y el costo de la construcción de una tienda tiende a repartirse entre 2 o 3 años. Asimismo, Saga está constantemente mejorando tiendas vigentes. Se ha considerado un indicador que relacione el CAPEX con el crecimiento. Se ha procedido a calcular cuánto representa usualmente el CAPEX de las ventas. Entre el 2010 y 2020 este valor ha fluctuado entre 3% y 5%. A partir del 2021, se considera un promedio móvil de dicho indicador para mantener la tendencia pasada.
Deuda y reparto de dividendos	2021 - 2029	Se ha establecido un nivel de reparto que permita a la empresa un nivel de caja mínimo y un apalancamiento de Deuda / Capitalización no mayor a 0.45	Para el 2021 se considera el reparto anunciado por el grupo de S/ 60 mil para dicho año. Luego se considera un nivel de reparto de dividendos lo más alto posible que permita un apalancamiento que no exceda el 0.45x y la caja mínima anunciada. El reparto en el 2022-2026 es de 90% para reducirse en el 2027 a 85% y en el 2028 a 75%. Todos estos valores están dentro del rango histórico de reparto de Saga Falabella.

Un análisis más detallado se encuentra en el Anexo 11.

### 6.1.3 Estimación del flujo de caja libre para la firma

El flujo de caja libre aumenta anualmente debido a las proyecciones de crecimiento explicadas en la sección anterior. El impacto finalmente se ve reflejado en el retorno sobre el capital invertido, el cual se mantiene casi estable alrededor del 16%.

El 2021 el flujo es menor a años futuros a pesar del incremento de ventas respecto al año 2020, por el requerimiento de capital de trabajo. El 2024, sin embargo, el flujo presenta un pico de crecimiento debido a un efecto de las rotaciones de inventario (promedio móvil). El 2027 por la apertura de tiendas y 2028 se estabiliza.

El detalle del flujo de caja histórico puede verse en el anexo 12 y el flujo de caja proyectado en el anexo 15..

### 6.1.4 Estimación del valor del patrimonio y del valor por acción

El valor patrimonial de SF asciende a S/ 1,968 millones, lo cual se traduce en un valor por acción de S/12.56. Los principales supuestos son:

- Tasa de crecimiento (g): Producto de la inflación esperada a largo plazo y el crecimiento de la industria a nivel global
- WACC: Incluye ajustes por inflación, iliquidez y se asume mismo valor para los años de proyección como para el valor terminal.
- Deuda financiera: No incluye arrendamientos financieros.

<b>Valor terminal (2029 en adelante)</b>		<b>Valor patrimonial (en miles)</b>	
Inflación esperada	1.5%	WACC para años 2021-2028	8.41%
Crecimiento industria	2.1%	Valor Presente FCFE	586,674
Tasa de crecimiento g	3.67%	Valor Terminal año 0 (2028)	1,769,598
WACC para valor terminal	8.41%	Efectivo	159,420
EBIT+I	272,913	Deuda financiera	(545,593)
Tasa impositiva	29.50%		
ROC	21.8%		
<b>Valor terminal en 2029</b>	<b>3,375,906</b>	<b>Valor patrimonial (S/ 000)</b>	<b>1,968,100</b>
		Nro acciones	156,709,425
		Precio por acción	12.56

### 6.1.5 Análisis de Sensibilidad.

Para el análisis de sensibilidad se han tomado en cuenta varios escenarios:

- Alternativas a los valores tanto en el beta desapalancado como en el ratio D/E, con diferentes primas de mercado, lo cual muestra el impacto de cada una en el cálculo del WACC.

*Tabla 9: Sensibilidad del WACC*

	<b>Beta</b>			
	Emergentes	US	Comparables	Proxy
<b>Estuctura D/E</b>	<b>Prima Aritmética</b>			
D/E de mercado	8.36%	7.99%	8.05%	8.77%
D/E de la industria	8.41%	8.03%	8.10%	8.82%
D/E contable	9.52%	9.04%	9.12%	10.05%
D/E proxy	8.24%	7.88%	7.94%	8.64%
<b>Estuctura D/E</b>	<b>Prima Implícita</b>			
D/E de mercado	7.08%	6.82%	6.87%	7.36%
D/E de la industria	7.11%	6.85%	6.90%	7.39%
D/E contable	7.86%	7.54%	7.59%	8.22%
D/E proxy	6.99%	6.74%	6.79%	7.26%
	<b>Beta</b>			
	Emergentes	US	Comparables	Proxy
<b>Estuctura D/E</b>	<b>Prima Geométrica</b>			
D/E de mercado	7.37%	7.09%	7.14%	7.68%
D/E de la industria	7.40%	7.12%	7.17%	7.72%
D/E contable	8.24%	7.88%	7.94%	8.64%
D/E proxy	7.27%	7.00%	7.05%	7.57%

*Fuente: Damodaran. Elaboración Propia*

Consideraciones:

- La beta desapalancada emergentes incluye varias empresas de mercados emergentes dentro del sector Retail (General) y tiene un valor de 0.94.
- La beta desapalancada US considera las empresas de los Estados Unidos que cotizan en bolsa y se encuentran dentro del sector Retail (General). Vale 0.86.

- La beta desapalancada de comparables considera empresas de Chile, Brasil y México dentro del sector Retail y más específicamente, las mismas empresas con las cuales se realiza la comparación de múltiplos, cuyo promedio asciende a 0.87.
- La beta desapalancada Proxy considera una empresa similar a Saga Falabella que cotice en el mercado y tenga un adecuado nivel de liquidez. En este caso la empresa utilizada como proxy es la matriz Falabella S.A., cuya beta es 1.04.
- El D/E de mercado es el ratio de apalancamiento utilizando el valor de mercado de la deuda de Saga Falabella frente a su capitalización bursátil, igual a 49.4%.
- El D/E de la industria toma la media del sector retail en mercados emergentes y asciende a 51.7%.
- El D/E proxy es el apalancamiento que posee la matriz, Falabella S.A. y su valor es de 43.6%
- La prima implícita y geométrica tienen valores similares (4.38% y 4.84% respectivamente), mientras la aritmética es de 6.43%.

El ratio de apalancamiento (D/E) que debería usarse es el de valor de mercado de la deuda entre la capitalización bursátil de la empresa. Sin embargo, al tener Saga Falabella una acción ilíquida no está del todo claro si el precio de la última transacción refleja el valor de mercado real. Asimismo, considerar el valor contable es castigar el valor del patrimonio ya que, a pesar de su iliquidez, la última cotización de la acción valoriza en cerca de 2 veces el patrimonio de la empresa. En vista de lo comentado se presenta como una opción el utilizar el valor de la industria.

Por otro lado, el beta también muestra algunas opciones que dependiendo del punto de vista pueden ser válidas. En principio sería más lógico tomar el beta de empresas comparables retail en mercado similares a Saga Falabella (valor de 0.64); sin embargo, los betas de dichas empresas en México muestran valores muy bajos que

no encajan del todo con la industria, por lo cual redujimos el promedio a las 6 empresas comparables más representativas (valor de 0.87). Los betas de mercados emergentes, mercado de US y mercado chileno muestran valores similares (0.94, 0.86 y 1.00 respectivamente); incluso el valor del proxy (1.04) es similar a los betas antes mencionados.

Del cuadro se puede observar que tanto la utilización del valor contable como la utilización del beta proxy son los factores que más afectan los resultados al ser los más lejanos a los otros valores; sin embargo, como se indicó, estos valores no parecen reflejar mejor la realidad de la empresa.

El valor utilizado para el trabajo considera el beta de países emergentes y el apalancamiento del D/E de la industria. Se utilizan los países emergentes dado que dicho número nos asegura varias empresas en la muestra (permite mitigar casos extraordinarios) y es un beta que está en línea con otros betas (US, Chile, proxy).

- La siguiente tabla muestra la sensibilidad del precio frente a cambios en el WACC:

*Tabla 10. Sensibilidad del precio de la Acción.*

	WACC			
Escenario Ventas	<b>8.41%</b>	8.03%	8.10%	8.82%
Base	S/ 12.56	S/ 13.94	S/ 13.68	S/ 11.27
Optimista	S/ 13.42	S/ 14.90	S/ 14.62	S/ 12.04
Conservador	S/ 11.71	S/ 13.00	S/ 12.75	S/ 10.52

*Fuente: Damodaran. Elaboración Propia*

Se utiliza los resultados del WACC elegido (8.41%) con los otros resultados según cambien los betas seleccionados versus 3 escenarios proyectados en base a distintos escenarios de crecimiento de ventas. El escenario base considera un crecimiento de ventas físicas por un incremento anual de 0.5% de ventas por metro cuadrado, mientras el optimista asciende a 1% y el conservador asume que no hay crecimiento

en ese rubro. Por el lado de las ventas digitales, se asume que el crecimiento anual tendrá una desaceleración del 10% en el escenario base, mientras que el optimista no lo desacelera y mantiene el ritmo histórico, y el pesimista lo incrementa al 20%.

#### 6.1.6 Análisis de Resultados.

- La aplicación de la metodología del flujo de caja descontado nos ha permitido determinar el valor actual de S/ 2,354 millones y un valor del patrimonio de S/ 1,968 millones. Por lo tanto, el precio determinado por acción es de S/ 12.56. Dicho precio es mayor al precio en libros de la acción (S/ 1) y superior al último valor transado en el mercado de valores a diciembre 2021 (S/ 9.42). Es comprensible que el precio sea mayor que el valor contable dado que se espera que la empresa genere beneficios a futuro. Respecto al último valor transado, es difícil realizar su comparación dado la iliquidez de la empresa.
- El valor identificado está en línea con el valor asignado por el mercado a empresas del rubro (retail). El valor de empresa / EBITDA de Saga es 7.16x mientras que el valor en empresas comparables es en promedio 10.85 y el valor promedio global es 11.6x (NYU, 2021). Se usa este ratio dado su gran utilización en el mercado y dado que utiliza datos (EBITDA y valor de empresa) con un gran grado de detalle en las proyecciones.

## 6.2 Otros Métodos

### 6.2.6 Método que considera los valores del Balance.

Entre estos métodos se encuentran el valor contable de la firma, el valor de liquidación de la firma, el valor contable ajustado a valor de mercado, etc. No se ha utilizado este método ya que la mayor generación de valor de la empresa no está basada en sus activos fijos, sino en su capacidad de alta rotación de inventarios, cuentas por cobrar y buen posicionamiento en el mercado.



### 6.2.7 Método que considera valores de la cuenta de resultados.

Para la elaboración de valoración por múltiplos se tomó en cuenta empresas del sector retail cuyo negocio principal son las tiendas por departamento. Asimismo, se tuvo en consideración la similitud del mercado con el peruano teniendo en cuenta sólo países como Chile, Brasil y México. En ese sentido, se consideró las 6 empresas comparables que se muestran en la tabla 9, donde se presentan los múltiplos calculados. Podemos observar que el múltiplo EV/Ebitda tiene marcadas diferencias entre el mercado brasilero y los otros, dando un ratio promedio de 10.85 para todas las comparables; mientras que, el ratio EV/ventas es bastante cercano al promedio calculado en 0.83. Es importante mencionar que según Damodaran el ratio de EV/Ebitda a nivel mundial se encuentra en 11.86, relativamente cercano al calculado en las comparables.

Por su parte, SF muestra ambos ratios por debajo del promedio de las comparables, con un precio transado de 9.42 soles por acción a fines de diciembre del 2021. Asimismo, según el promedio del ratio EV/ventas de las comparables, con la estructura de SF el precio equivalente sería de 17.77 soles por acción; mientras que con el ratio EV/EBITDA promedio sería de 20.16 soles por acción. Sin embargo, el análisis del valor de la acción no es muy relevante debido a la iliquidez mencionada previamente. Al respecto, se complementa el análisis con la comparativa de ratios EV/Ebitda y la capitalización de mercado según comparables:

Tabla 11: Múltiplos de Empresas Similares

	DATOS DE EMPRESAS COMPARABLES						SAGA FALABELLA S.A.			
	Lojas Renner S.A.	Magazine Luiza S.A.	Empresas Hites S.A.	Empresas La Polar S.A.	Ripley Corp S.A.	El Puerto de Liverpool, S.A.B.	2021	EV/EBITDA	Flujo de caja	
	2021	2021	2021	2021	2021	2021				
<b>País</b>	Brasil	Brasil	Chile	Chile	Chile	Mexico	Perú	Perú	Perú	
<b>Moneda</b>	mill BRL	mill BRL	mill CLP	mill CLP	mill CLP	mill MXN	mill PEN	mill PEN	mill PEN	
<b>Tc moneda origen/dólar</b>	5.57	5.57	851.10	851.10	851.10	20.49	3.99	3.99	3.99	
<b>Ventas moneda origen</b>	10,571	35,278	403,820	440,912	2,062,196	151,022	3,599	3,599	3,599	
<b>Acciones en circulación</b>	952	6,736	377	4,133	1,936	1,342	157	157	157	
<b>Precio por acción</b>	24.44	7.22	181.61	11	137.5	88.76	9.42	20.16	12.56	
<b>Capitalización de Mercado mill</b>	23,278	48,634	68,489	46,701	266,207	119,134	1,476	3,159	1,968	
<b>EBITDA mill</b>	1,691	1,288	67,485	70,226	198,934	18,733	309	309	309	
<b>Enterprise Value</b>	21,464	51,738	147,006	53,568	1,190,021	62,018	1,668	3,351	2,354	
	<b>MÚLTIPLOS</b>						<b>Prom dic 21</b>			
<b>Enterprise value/ventas</b>	2.03	1.47	0.36	0.12	0.58	0.41	0.46	0.93	0.65	
<b>Enterprise value/EBITDA</b>	12.69	40.18	2.18	0.76	5.98	3.31	5.40	10.85	7.62	
<b>Precio por acción (soles)</b>	17.48	5.16	0.85	19.35	0.64	17.27	9.42	20.16	12.56	

Fuente: Investing. Elaboración Propia

En este punto, es necesario mencionar que el ratio EV/Ebitda a nivel global del sector retail se encuentra en 11.6 según Damodaran. En ese sentido, SF tendría un ratio de 5.40 que se encuentra por debajo del promedio de las comparables y bastante cercano a los 5.98 de Ripley Corp SA, el competidor más directo en el ámbito local. Asimismo, según la valorización por el método de flujo de caja descontado, el ratio EV/Ebitda mejora un poco con un valor de 7.62 pero aún se mantiene por debajo de los 10.85 de las comparables.

Por otro lado, reconstruyendo la capitalización de mercado de la empresa según el ratio EV/Ebitda de las comparables, obtenemos un valor de 3,159 millones de soles frente a los 1,476 millones que se proyecta tendrá la empresa a fines de 2021. Adicionalmente, la capitalización de mercado según el flujo de caja descontado alcanza los 1,968 millones de soles.

Por lo descrito, según la metodología de múltiplos y de flujo de caja descontando, SF se encuentra subvaluada respecto de las comparables y sus fundamentos, respectivamente.

#### 6.2.8 Método mixto o basado en valor de goodwill.

Estos métodos buscan identificar el valor que recibe la empresa por encima de su valor contable ajustado a valor de mercado. En otras palabras, se busca considerar el conjunto de fortalezas de la firma, que no se ven reflejados en la contabilidad. Algunas metodologías incluidas son el método clásico y renta abreviada. Este método no se ha realizado en la presente valorización ya que no contempla la capacidad de generación futura, que es un gran potencial que tiene SF.

#### 6.3 Recomendación de inversión

La recomendación va a depender de la estrategia del inversionista. Para un inversionista de corto o mediano plazo no es recomendable la compra de esta acción dado que la iliquidez y conveniencia de los actuales poseedores de la acción puede hacer que el valor de la empresa se encuentre distorsionado. Un inversionista de muy largo plazo puede que sí esté más interesado en la inversión (si puede conseguir a un vendedor de acción a un precio menor a S/12.56) considerando el valor actual de los flujos futuros proyectados.

## Bibliografía

- America Retail. (s.f.). Obtenido de <https://www.america-retail.com/industria-y-mercado/tiendas-por-departamento-apuestan-por-las-marcas-propias/>
- America Retail. (s.f.). *Sostenibilidad - Afectación en empresas*. Obtenido de <https://www.america-retail.com/sostenibilidad/sostenibilidad-factores-sociales-y-ambientales-impactan-ya-en-el-12-de-las-empresas/>
- Apoyo & Asociados. (2015). *Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Saga%20Dic-2015.pdf>
- Apoyo & Asociados. (2021). *Informe de Clasificación de Riesgos Saga Falabella S.A. y Subsidiarias*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2021). <https://www.bcrp.gob.pe/>. Recuperado el 2021, de <https://www.bcrp.gob.pe/>
- Banco Mundial - Proyecciones económicas globales. (Junio de 2021). [www.bancomundial.org](http://www.bancomundial.org). Recuperado el 2021, de <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf>
- BBC. (16 de Agosto de 2021). *Qué está pasando con la inflación en América Latina y en qué países se ha disparado*. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-58195519>
- BBVA Research. (27 de Julio de 2021). *Situación Perú. Tercer trimestre 2021*. Obtenido de <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-peru-tercer-trimestre-2021-3/>
- BCRP. (2021). Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html>
- BCRP. (12 de Agosto de 2021). *Nota Informativa*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2021/nota-informativa-2021-08-12.pdf>
- BCRP. (2021). *Tasas de interés a privados*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/cuadro-029.xlsx>
- Bolsa de Santiago*. (2021). Recuperado el 2021, de <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Sintesis%20y%20Estadisticas/Sintesis%20y%20Estadistica%20Mensual%20Junio%202021.pdf>

- Bolsa de valores de Lima - Índice de liquidez febrero 2020 - febrero 2021. (2021). *bvl.com.pe*.  
Obtenido de <https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/IndLiquidezFeb2021.pdf>
- BVL. (2021). Recuperado el 2021, de <https://www.bvl.com.pe/>
- Castillo Jiménez, A. C. (2018). *El rol de la estrategia omnicanal de Saga Falabella*. Lima.
- CEPAL. (2021). *Constitución Política del Perú*. Obtenido de <https://observatoriop10.cepal.org/es/instrumentos/constitucion-politica-peru>
- Class y Asociados. (30 de 06 de 2021). Obtenido de <http://www.classrating.com/informes/falabellaperu1.pdf>
- Defilippi, E. (2021). *Corporate Valuation, Presentaciones de Clase*.
- Deloitte. (2016). *Riesgo Estratégico*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/risk/Riesgo%20estrat%C3%A9gico.pdf>
- Diario Gestión. (30 de Junio de 2021). *Economía*. Obtenido de <https://gestion.pe/economia/internet-movil-trafico-de-datos-en-peru-registro-un-repunte-de-79-en-el-primer-trimestre-del-ano-noticia/#:~:text=La%20penetraci%C3%B3n%20de%20internet%20m%C3%B3vil,celulares%20u%20otros%20dispositivos%20electr%C3%B3nicos>.
- Diario Gestión. (2021). *Falabella cierra sus últimas tres tiendas operativas en Argentina*. Obtenido de <https://gestion.pe/mundo/internacional/falabella-cierra-sus-ultimas-tres-tiendas-operativas-en-argentina-nndc-noticia/>
- Ecommerce. (2021). *Falabella cierra su ecommerce en Argentina y pone fin a sus operaciones en el mencionado país*. Obtenido de <https://www.ecommercenews.pe/comercio-electronico/2021/falabella-cierra-ecommerce-argentina.html>
- El Comercio. (2018). *Peruanos - Decisión de compra*. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/peru/google-94-peruanos-decide-compra-basado-investiga-internet-noticia-549163-noticia/>
- El Comercio. (2021). *Cinco características que marcarán al consumidor peruano en 2021*. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/personal/consumidor-peruano-cinco-tendencias-que-marcaran-en-2021-nndc-noticia/>
- El Economista México. (2021). “*Amenaza de cambio de constitución desalienta las inversiones privadas nacionales y extranjeras y desacelera la actividad económica*”. Obtenido de

<https://www.eleconomista.com.mx/economia/Moodys-Peru-con-gran-incertidumbre-tras-proclamacion-de-Pedro-Castillo-20210721-0131.html>

- El Financiero. (30 de Junio de 2021). *Razones y Proporciones*. Obtenido de <https://www.elfinanciero.com.mx/opinion/manuel-sanchez-gonzalez/2021/06/30/el-aumento-de-la-inflacion-global/>
- ESAN. (2016). *El ciclo de vida organizacional de una empresa*. Obtenido de <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/06/el-ciclo-de-vida-organizacional-de-una-empresa/>
- Euromonitor. (2021). *Euromonitor*. Recuperado el 2021, de <https://www-portal-euromonitor-com.up.idm.oclc.org/>
- Falabella Chile. (2020). *Memoria Anual 2020*. Obtenido de Pág 33: [https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc\\_financials/annual\\_spanish/Falabella-Memoria-Anual-2020.pdf](https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc_financials/annual_spanish/Falabella-Memoria-Anual-2020.pdf)
- Falabella Chile. (2020). *Memoria Anual 2020*. Obtenido de [https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc\\_financials/annual/Falabella-Annual-Report-2020.pdf](https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc_financials/annual/Falabella-Annual-Report-2020.pdf)
- Falabella Chile. (2021). *Quiénes Somos*. Obtenido de <https://investors.falabella.com/Spanish/quienes-somos/default.aspx>
- Fernandez, A. (2019). *Cadena de Valor de Empresa: Saga Falabella S.A.* Cajamarca.
- Fernandez, P. (2008). *Métodos de Valorización de Empresas*. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Gobierno del Perú. (2021). *Plataforma digital única del Estado Peruano*. Obtenido de <https://www.gob.pe/institucion/mtppe/noticias/321538-el-72-7-de-la-pea-laboro-de-manera-informal-y-el-53-estuvo-adecuadamente-empleada>.
- Gobierno Peruano. (2021). *Portal del Estado Peruano*. Obtenido de [https://www.peru.gob.pe/directorio/pep\\_directorio\\_gobierno.asp](https://www.peru.gob.pe/directorio/pep_directorio_gobierno.asp)
- Great Place to Work. (2021). Obtenido de <https://www.greatplacetowork.com.pe/saga-falabella>
- Grupo Falabella. (2021). *Presentación Corporativa Falabella 1Q-2021*.
- INEI. (2016). *Evolución del Gasto e Ingreso*. Obtenido de [https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib1425/ca-p01.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1425/ca-p01.pdf)

- INEI. (2021). *Notas de Prensa*. Obtenido de <https://www.inei.gob.pe/prensa/noticias/pobreza-monetaria-alcanzo-al-301-de-la-poblacion-del-pais-durante-el-ano-2020-12875/>.
- MEF. (2021). *Garantías para la Inversión*. Obtenido de [https://www.mef.gob.pe/es/?id=2167%3&option=com\\_content&language=es-ES&view=article&lang=es-ES](https://www.mef.gob.pe/es/?id=2167%3&option=com_content&language=es-ES&view=article&lang=es-ES)
- NYU. (2021). *Damodaran - Betas emergentes*. Obtenido de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>
- NYU. (2021). *Damodaran - EBITDA Global Multiples*. Obtenido de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/vebitdaGlobal.xls>
- NYU. (2021). *Damodaran - ERP by month*. Obtenido de <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xlsx>
- NYU. (2021). *Damodaran - Riesgo País a Julio 2021*. Obtenido de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly21.xlsx>
- Peru Retail. (26 de Mayo de 2015). *Top of Mind de peruanos*. Obtenido de <https://www.peru-retail.com/saga-falabella-y-ripley-se-posicionan-en-el-top-of-mind-del-mercado-peruano/>
- Peru Retail. (2019). *5 razones*. Obtenido de <https://www.peru-retail.com/cinco-razones-por-lo-que-la-industria-textil-es-una-de-las-mas-contaminante-del-planeta/>
- Porter, M. (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*.
- Pulso. (20 de Mayo de 2013). *Crecimiento en la región*. Obtenido de <https://www.dii.uchile.cl/wp-content/uploads/2013/05/20-PULSO-Crecimiento-en-el-retail.pdf>
- Riesgo, F. C. (2021). *Informe de Clasificación de Falabella S.A.*
- Ripley Corp. (2021). *RipleyInversionistas.com*. Obtenido de <https://ripleyinversionistas.cl/es/>
- S&P Global Ratings. (2021). Recuperado el 2021, de <https://www.spglobal.com/ratings/en/>
- Saga Falabella. (2019). *Logros que nos respaldan*. Obtenido de <https://www.falabella.com.pe/falabella-pe/page/Haciendo-Premios?staticPageId=17500002>
- Saga Falabella. (2020). *EEFF Auditados 2020*.

- Saga Falabella. (2021). *Portal para Inversionistas*. Obtenido de <https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/Diretorio/Diretorio-SA.html>
- Saga Falabella. (2021). *Sagafalabella.com PERU | Trabaja con Nosotros*. Obtenido de <https://bolsadetrabajo.laborum.pe/saga/>
- Saga Falabella S.A. – Política de Dividendos 2021. (29 de Marzo de 2021). *SMV*. Recuperado el 2021, de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Politica%20Div%20Saga.pdf>
- Saga Falabella S.A. (2017). *Falabella*. Recuperado el 2021, de [https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/Presentacion\\_Corporativa\\_2Q17.pdf](https://www.falabella.com.pe/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/pdf/Presentacion_Corporativa_2Q17.pdf)
- Saga Falabella S.A. (2019). *EEFF Consolidados 2019*.
- Saga Falabella S.A. (2020). *Memorial Anual 2020*.
- Saga Falabella S.A. (30 de Julio de 2021). *Falabella.com.pe*. Obtenido de <https://www.falabella.com.pe/falabella-static/staticContent1.jsp?active=2&id=cat50650>
- Scotiabank. (2021). *Reporte Semanal 16-21 Agosto 2021*. Obtenido de <https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotiabank-peru/PDFs/semanal/2021/agosto/Reporte%20Semanal-160821.pdf?t=1629549672097>
- Simons, A. (2020). *Finanzas Corporativas, Material de Clase*.
- STATISTA. (2020). Recuperado el 2021, de <https://www-statista-com.up.idm.oclc.org/statistics/1207867/departament-stores-general-merchandise-global-revenue/>
- STATISTA. (2021). *E-commerce worldwide - Statistics & Facts*. Obtenido de <https://www.statista.com/topics/871/online-shopping/#dossier-chapter4>
- The Business Research Company. (2021). Recuperado el 2021, de <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report-preview1.aspx?Rid=department%20stores%20and%20other%20general%20merchandise%20stores%20global%20market%20report%202020%2030%20covid%2019%20impact%20and%20recovery>
- The Logistics World. (s.f.). *Perfil del Consumidor Retail*. Obtenido de <https://thelogisticsworld.com/historico/describen-perfil-actual-del-consumidor-del-sector-retail/>



## Anexos

### *Anexo 1: Ubicación de las tiendas por departamento*

N°	Locales	Dirección	Ciudad
1	San Isidro	Av. Paseo de la República N° 3220, San Isidro	Lima
2	San Miguel	Av. La Marina N° 2100 (Plaza San Miguel), San Miguel	Lima
3	Jockey Plaza	Av. Javier Prado Este N° 4200 (Jockey Plaza), Santiago de Surco	Lima
4	Lima Centro	Jr. de la Unión N° 517, Lima Cercado	Lima
5	Piura	Esquina Jr. Arequipa 802 y Jr. Huancavelica 551, Piura Cercado	Piura
6	Arequipa	Av. Ejército N° 793, Cayma	Arequipa
7	Miraflores	Av. Arequipa N° 5280, Miraflores	Lima
8	Chiclayo Mall	Calle Miguel de Cervantes N° 300 (Real Plaza), P.J. Diego Ferré	Chiclayo
9	MegaPlaza	Av. Industrial N° 3515 (MegaPlaza), Independencia	Lima
10	Cajamarca	Jr. Sor Manuela Gil N° 151 Urb, San Carlos	Cajamarca
11	Trujillo CC	Av. Mansiche s/n (Mall Aventura Plaza), Caserío El Cortijo	Trujillo
12	Bellavista	Av. Óscar R. Benavides N° 3866 (Mall Aventura Plaza), Bellavista	Lima
13	Atocongo	Av. Circunvalación (Atocongo Open Plaza), San Juan de Miraflores	Lima
14	Angamos	Av. Angamos Este N° 1803 (Angamos Open Plaza), Surquillo	Lima
15	Piura Mall Open Plaza	Av. Andres Avelino Caceres N° 147 (Piura Open Plaza), Castilla	Piura
16	Arequipa Porongoche	Av. Porongoche N° 502 (Mall Aventura Plaza), Paucarpata	Arequipa
17	Chimbote	Avenida Victor Raúl Haya de la Torre N° 4694, Nuevo Chimbote	Chimbote
18	Santa Anita	Av. Carretera central N° 111 (Tienda TD-1) Santa Anita - Lima	Lima
19	Lima Norte	Av. Alfredo Mendiola N° 1400, Ancla 6 (C.C. Plaza Norte) - Independencia	Lima
20	Cañete MegaPlaza Expo	Av. Mariscal Benavides N° 1000 – San Vicente de Cañete – Cañete	Lima
21	Ica Mall	Calle Lima N° 433, Ica Cercado	Ica
22	Pucallpa OP	Av. Centenario N° 2086 – Ancla 2 - Yarinacocha	Pucallpa
23	Iquitos Expo	Jr. Prospero N° 560 – Maynas	Iquitos
24	Salaverry	Av. General Felipe Salaverry N° 2370 – Jesús María	Lima
25	Huánuco	Jr. Dos De Mayo N° 125	Huánuco
26	Centro Cívico	Av. Garcilaso de la Vega N° 1337	Lima
27	Mall del Sur	Av. Los Lirios 301 - Urb. Entel - San Juan de Miraflores	Lima
28	Huancayo	Av. Ferrocarril 146 - Huancayo	Huancayo
29	Puruchuco	Av. Nicolás Ayllón 4770, Ate Vitarte	Lima
30	Comas	Av. Los Angeles 602, Comas	Lima
31*	Cusco (Prevista)	Av. Collasuyo 2964 (Real Plaza Cusco)	Cusco

Fuente: Falabella Chile. Elaboración Propia

Anexo 2: Índice de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima periodo febrero 2020 -2021

Ticker	Ind Liquidez	Ticker	Ind Liquidez	Ticker	Ind Liquidez	Ticker	Ind Liquidez
BAP	21.889472	ACWI	0.561047	ELCOME1	0.112653	CONCESI1	0.019512
ALICORC1	16.504464	XLV	0.545122	HEZU	0.105365	ETNAI1	0.019319
VOLCABC1	16.223259	BBVA	0.532245	VOLCAAC1	0.103593	TLH	0.018757
FERREY1	15.957730	PYPL	0.501425	MICHEI1	0.102943	BIDU	0.018690
BVN	14.523891	BROCALI1	0.487177	XLP	0.100133	ETERNII1	0.017987
INRETC1	14.120799	DUST	0.482573	RECORDI1	0.096814	PIURAC1	0.017740
IFS	9.732793	VTV	0.456796	AIHC1	0.089346	CLOU	0.017365
AENZAC1	9.275153	DNT	0.451315	PERUBAI1	0.088709	NEM	0.017332
LUSURC1	8.991296	CARTAVC1	0.427758	IBB	0.088004	PIURAI1	0.016288
BBVAC1	8.485254	INTERBC1	0.421494	IQLT	0.086232	ALT	0.015647
UNACEMC1	8.475510	RIMSEGC1	0.418564	FINX	0.085381	EDOC	0.015168
CVERDEC1	6.783842	IHYA	0.413859	GE	0.084980	SNJACI1	0.014683
CPACASC1	6.584340	SDIA	0.400734	UNH	0.082041	GILD	0.014268
SPY	5.797410	WMT	0.399804	FUTURAI1	0.079832	CBUO	0.013980
MINISURI1	5.632055	BACKUBC1	0.395510	ARKK	0.079508	MOROCOC1	0.013426
TV	5.459551	GOOG	0.389965	SIL	0.075762	ILF	0.013286
BACKUSI1	4.291939	SNJUANI1	0.368064	INTC	0.075137	EMCA	0.013114
NUGT	4.130692	CRM	0.351820	TMO	0.070300	QUIMPAC1	0.012683
AAPL	3.953285	FXI	0.339369	IHI	0.069694	SPXS	0.012436
SCCO	3.948450	NEXAPEI1	0.338238	ITA	0.068682	FILAMEI1	0.012217
AMZN	3.760800	EPU	0.328362	UNITEX11	0.068334	HEDJ	0.011960
TSLA	3.613825	KO	0.322778	HDV	0.065803	TUMANC1	0.011800
RELAPAC1	3.596330	MA	0.316629	IEQSAI1	0.064750	USMV	0.011476
SIDERC1	3.470627	MRNA	0.313084	BPICHC1	0.064535	TGT	0.011174
CORAREI1	3.460846	LUISA1	0.312457	QCOM	0.064209	HEWG	0.011100
CREDITC1	3.129901	PPX	0.296724	EZU	0.060285	CRETEXC1	0.010990
ENGEPEC1	2.881322	T	0.293617	MU	0.060129	SDIG	0.010564
CASAGRC1	2.805288	BA	0.293259	COCESUI1	0.059772	BVLBC1	0.010070
FCX	2.790035	IVV	0.287609	EWJ	0.057859	SAGAC1	0.009899
NEXAPEC1	2.733221	CSPX	0.286967	GRHOLD1	0.057708	BKR	0.009833
SCOTIAC1	2.576066	EXALMC1	0.280558	CRECAPC1	0.056295	PUCALAC1	0.009116
GLD	2.421109	SPCCP1	0.274916	QUAL	0.055703	EL	0.008522
ABX	2.264170	AGG	0.263132	UNITEXC1	0.054116	DOW	0.008503
ENGIEC1	2.243889	PG	0.258293	LAREDOC1	0.053010	TK	0.007977
ENDISPC1	2.104979	INVCEC1	0.228344	CRETEXI1	0.052639	BMV	0.007833
HBM	1.952960	XLY	0.226958	CPACASI1	0.052298	LAIVEBC1	0.007780
C	1.776363	UUP	0.224612	VZ	0.052018	SWK	0.007670
FB	1.776235	EWG	0.220476	MRK	0.051874	ANDEXC1	0.007302
ATACOCB1	1.731690	BRK/B	0.214650	GMF	0.051400	CL	0.007222
QQQ	1.605464	CSCO	0.206981	NEE	0.051228	HIDROSI1	0.007177
EEM	1.578111	EUFN	0.197587	AES	0.050101	FIACWCF1	0.007088
DIS	1.526075	TIP	0.191377	CLX	0.049628	RSP	0.006683
MINCORI1	1.522195	MODIANI1	0.188231	NKE	0.049367	XLU	0.005867
SLV	1.504966	ECH	0.182493	IGV	0.046882	COFIINC1	0.005751
XLF	1.423396	EXSAC1	0.179086	BPICHC1	0.045378	RIO	0.005614
TELEFBC1	1.392577	AUSTRAC1	0.175139	XBI	0.042218	GS	0.005606
EFA	1.253582	ALICORI1	0.170958	PFF	0.039996	DD	0.005313
V	1.243529	POMALCC1	0.166797	DIVIC1	0.039588	IDTM	0.004430
HIDRA2C1	1.223132	XLI	0.166269	FALABEC1	0.038823	EGEPIBC1	0.004389
MIRL	1.131955	GLORIAI1	0.162960	JETS	0.038381	POSITIC1	0.004256
BAC	1.131245	SBUX	0.160017	MINCORC1	0.038342	TORO	0.003757
BROCALC1	1.116081	BOTZ	0.155753	IDTP	0.038325	BAYERI1	0.003681
EXSAI1	1.046936	JNUG	0.154641	MCD	0.038269	CAUCHOI1	0.003617
SMT	1.031671	IAU	0.153246	IUSG	0.038017	PHTBC1	0.003465
DIA	1.024465	JNJ	0.148800	CHUCARC1	0.036305	CAUCH2C1	0.003252
PML	0.973778	BSV	0.146394	INDECOI1	0.036235	FUTURAC1	0.000000
PODERC1	0.972167	IYR	0.145135	IUAA	0.036006	FOSSALC1	0.000000
XLE	0.953453	SMT/UK	0.142243	QUIMPAI1	0.035883	INTURSC1	0.000000
NFLX	0.947913	FDX	0.142081	MS	0.034165	INVERTC1	0.000000
PFE	0.935496	AXP	0.141830	IUVL	0.032848	REG	0.000000
FEZ	0.908790	IGSB	0.140259	HD	0.032496	ANDAHUC1	0.000000
NVDA	0.896736	ADBE	0.133034	COPX	0.030313	ENPACI1	0.000000
GDX	0.836277	BSX	0.130051	MAPFREC1	0.027886	ENVASEI1	0.000000
MOROCO1	0.835288	BCM	0.129858	XLRE	0.027727	FOSSALI1	0.000000
XLK	0.833290	SRET	0.126797	SPXL	0.026925	ENPACII1	0.000000
JPM	0.826293	TLT	0.126534	HYG	0.026338	PERENBC1	0.000000
MSFT	0.811875	BACKUAC1	0.121361	INDA	0.025107	ESUREBC1	0.000000
BVLAC1	0.800395	IBM	0.120217	PACIFIC1	0.024849	COCESUC1	0.000000
GOOGL	0.783042	EMB	0.119638	TIP5	0.022507	MAPVIDC1	0.000000
XOM	0.756318	SNJUANC1	0.117431	CVS	0.022467	SHPC1	0.000000
CORAREC1	0.714623	SINTUC1	0.117250	EMCR	0.022431	IIDEI1	0.000000
EWZ	0.679855	AAXJ	0.116869	KHC	0.022283		
IWM	0.677956	HMMJ	0.114124	CBU7	0.021089		
SHY	0.605021	CORLINI1	0.113523	ATACOAC1	0.020727		
LQDA	0.601433	GDXJ	0.113062	SOCL	0.019929		

Fuente: Bolsa de valores de Lima (Bolsa de valores de Lima - Índice de liquidez febrero 2020 - febrero 2021, 2021). Elaboración propia

*Anexo 3: Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2021 – Estado consolidado de Flujos de efectivo*

**Saga Falabella S.A. y Subsidiarias**

**Estado consolidado de flujos de efectivo**

Por los periodos terminados al 30 de junio de 2021 y 30 de junio 2020

	Nota	2021 S/(000)	2020 S/(000)
<b>Actividades de operación</b>			
Cobro por venta de bienes y prestación de servicios		1,702,651	939,000
Pagos a proveedores de bienes y servicios		(1,690,634)	(1,121,231)
Pagos a los empleados		(87,742)	(103,585)
Pago de impuesto a las ganancias		(18,394)	(17,397)
Otros pagos relativos a la actividad de operación		13,394	9,477
Otros pagos relativos a la actividad de operación		(36,698)	(131,428)
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de operación</b>		<u>(117,423)</u>	<u>(425,164)</u>
<b>Actividades de inversión</b>			
Cobros por contrato de asociación en participación		-	3,738
Cobro por operaciones conjuntas		7,114	-
Cobro (Pérdida) de control de subsidiarias u otros negocios		1,907	1,589
Intereses recibidos		112	2,708
Venta de propiedades, planta y equipo		5,150	73
Cobros de préstamos a entidades relacionadas		-	10,950
Préstamos a entidades relacionadas		(20,000)	(4,450)
Compra de propiedades, planta y equipo		(65,029)	(41,230)
Compra de activos intangibles		(87)	(279)
<b>Efectivo neto (utilizado en) proveniente de actividades de inversión</b>		<u>(70,833)</u>	<u>(26,901)</u>
<b>Actividades de financiamiento</b>			
Obtención de pasivos financieros		290,000	969,000
Préstamos recibidos de entidades relacionadas		100,000	234,500
Pago de pasivos financieros		(135,425)	(542,250)
Pago de préstamos a entidades relacionadas		(64,000)	(44,500)
Pago de pasivos por arrendamientos		(29,267)	(18,982)
Intereses pagados		(9,952)	(11,153)
Dividendos pagados		(5)	-
<b>Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de financiamiento</b>		<u>151,351</u>	<u>586,615</u>
<b>Disminución neta de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de las variaciones en las tasas de cambio</b>		<u>(36,905)</u>	<u>134,550</u>
<b>Efectos de variaciones en tasas de cambio sobre efectivo y equivalentes de efectivo</b>		<u>1,090</u>	<u>1,724</u>
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio</b>		<u>195,235</u>	<u>89,147</u>
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al finalizar el ejercicio</b>		<u>159,420</u>	<u>225,421</u>

Fuente: Saga Falabella.

*Anexo 4: Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2021 – Estado consolidado de Resultados Integrales*

	<b>Nota</b>	<b>2021</b> S/(000)	<b>2020</b> S/(000)
Ingresos ordinarios provenientes de contratos con clientes		1,434,657	717,468
Ingresos por alquileres		3,672	3,045
<b>Total de ingresos de actividades ordinarias</b>		<b>1,438,329</b>	<b>720,513</b>
Costo de ventas de mercadería	20(a)	(1,035,549)	(519,352)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>402,780</b>	<b>201,161</b>
Gastos de ventas y distribución	21	(297,877)	(221,071)
Gastos de administración	22	(82,469)	(60,123)
Otros ingresos	23	2641	4,692
Otros gastos	23	(2,175)	(755)
Ganancia neta por venta de activos		1	(12)
Ingresos financieros	24	112	1,856
Gastos financieros	25	(25,222)	(28,983)
Resultado por instrumentos financieros derivados	29	20,917	9,034
Resultados de operación conjunta	27(j)	4,948	7,633
Diferencia de cambio, neta	4	(14,025)	(11,164)
<b>Resultados antes de impuesto a las ganancias</b>		<b>9,631</b>	<b>(97,732)</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	18(b)	(8,756)	24,016
<b>Ganancia neta del ejercicio</b>		<b>875</b>	<b>(73,716)</b>
Otros resultados integrales		-	-
<b>Total de resultados integrales</b>		<b>875</b>	<b>(73,716)</b>
<b>Promedio ponderado de acciones en circulación</b> <b>(en miles de unidades)</b>			
	26	156,709	156,709
<b>Ganancia por acción - Ganancia básica por acción</b>			
Básica por acción ordinaria en operaciones continuadas	26	0.01	(0.47)

Fuente: Saga Falabella.

Anexo 5 – Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2021 – Balance General

Saga Falabella S.A. y Subsidiarias

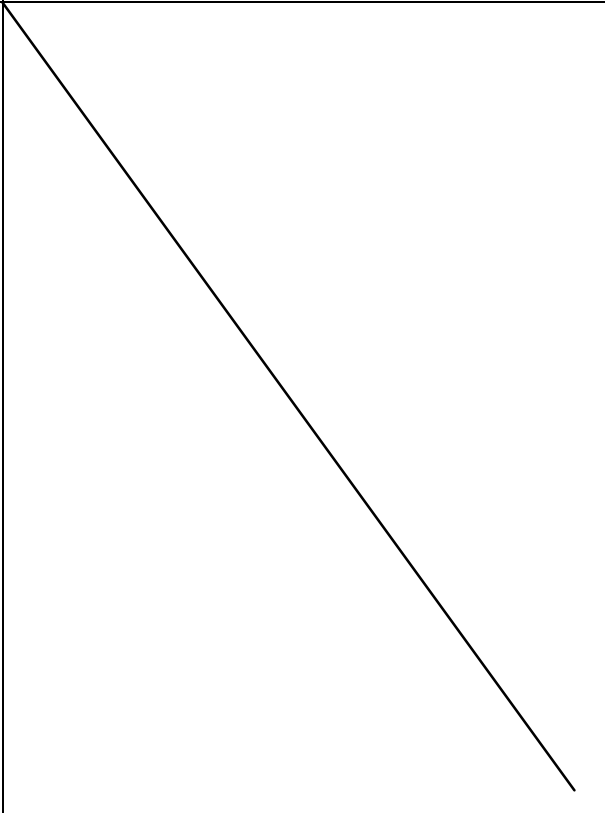
Estado consolidado de situación financiera

Al 30 de junio de 2021 y 31 de diciembre de 2020

	Nota	2021 S/(000)	2020 S/(000)		Nota	2021 S/(000)	2020 S/(000)
<b>Activo</b>				<b>Pasivo y patrimonio neto</b>			
<b>Activo corriente</b>				<b>Pasivo corriente</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	159,420	195,235	Cuentas por pagar comerciales	12	303,558	368,930
Cuentas por cobrar comerciales, neto	6	17,467	19,113	Otras cuentas por pagar	13	32,976	72,613
Otras cuentas por cobrar, neto	7	39,197	12,611	Pasivos financieros por arrendamientos	11(b)	40,514	39,941
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	27(a)	50,244	42,473	Cuentas por pagar a entidades relacionadas	27(a)	173,237	80,930
Inventarios, neto	8	793,490	652,122	Provisiones para beneficios a los empleados	14	27,154	12,632
Gastos pagados por anticipado	15	3,667	5,049	Otras provisiones		23,634	23,907
Activo por impuesto a las ganancias	17(d)	12,202	21,174	Ingresos diferidos	15	30,609	35,179
Otros activos financieros	29	13,198	2,797	Pasivo por impuesto a las ganancias	17(d)	204	807
Otros activos no financieros		56	59	Otros pasivos financieros	16(a)	202,310	31,714
<b>Total activo corriente</b>		<b>1,088,941</b>	<b>950,633</b>	<b>Total pasivo corriente</b>		<b>834,196</b>	<b>666,653</b>
				Pasivos financieros por arrendamientos	11(b)	445,006	447,773
				Cuentas por pagar a entidades relacionadas	27(a)	274,838	274,622
				Provisiones para beneficios a los empleados	14	637	1,071
				Otras provisiones		2,632	2,446
				Ingresos diferidos	15	417	557
				Otros pasivos financieros	16(a)	69,118	84,888
				<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>792,648</b>	<b>811,357</b>
Otras cuentas por cobrar, neto	7	4,337	4,330	<b>Total pasivo</b>		<b>1,626,844</b>	<b>1,478,010</b>
Propiedades, planta y equipo, neto	10	627,626	603,053	<b>Patrimonio neto</b>	18		
Activos por derecho de uso, neto	11(a)	389,411	403,047	Capital emitido		156,709	156,709
Activos intangibles, neto		2,774	3,331	Otras reservas de capital		66,879	66,879
Otros activos no financieros		62	92	Resultados acumulados		318,414	317,539
Activo diferido por impuesto a las ganancias, neto	17(a)	55,695	54,651	<b>Total patrimonio neto</b>		<b>542,002</b>	<b>541,127</b>
<b>Total activo no corriente</b>		<b>1,079,905</b>	<b>1,068,504</b>	<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>		<b>2,168,846</b>	<b>2,019,137</b>
<b>Total activo</b>		<b>2,168,846</b>	<b>2,019,137</b>				

Fuente: Saga Falabella.

Anexo 6: FODA y Foda Cruzado

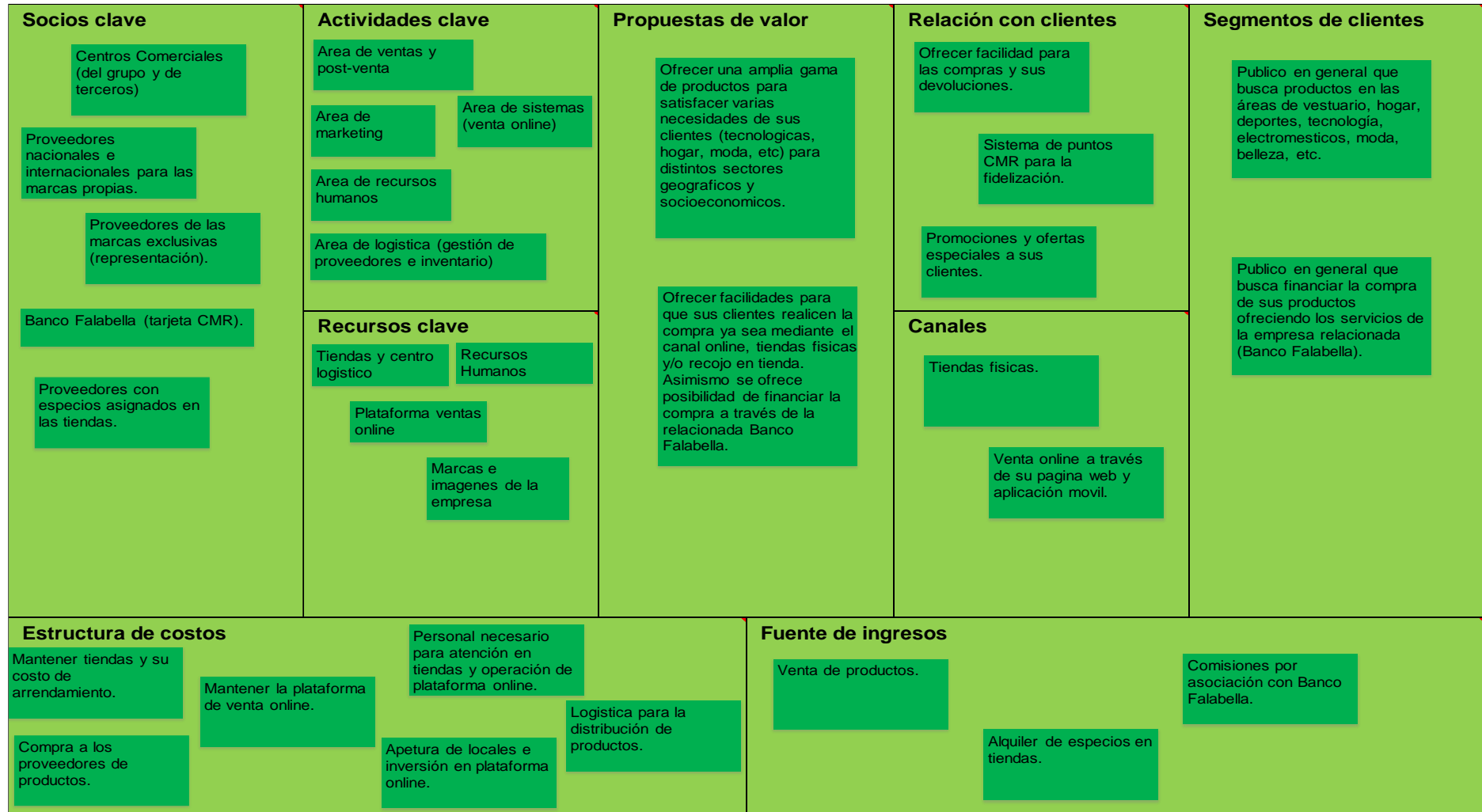
	<b>3.1. FODA CRUZADO</b>	<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
		<p>F1. Empresa líder en el mercado de tiendas por departamento con buen posicionamiento en sus marcas.</p> <p>F2. Pertenece al grupo Falabella; uno de los principales grupos Retail en Latinoamérica con amplio acceso al crédito.</p> <p>F3. Sinergias operativas y de compras gracias a su pertenencia al grupo Falabella. El grupo también le otorga apoyo en varios ámbitos.</p> <p>F4. Tiene la cadena de tiendas más grande del sector en el Perú. Cuenta con diversificación geográfica.</p> <p>F5. Vasta experiencia de la empresa y el grupo en el sector de tiendas por departamento.</p> <p>F6. La empresa ha logrado asegurar tiendas en ubicaciones estratégicas a nivel nacional.</p> <p>F7. La mayoría de las tiendas ya están consolidadas en su zona de influencia. En el 2020 realizó la apertura una tienda en Comas luego de 4 años sin aperturas.</p>	<p>D1. La situación financiera de la empresa se ha visto afectada por la pandemia.</p> <p>D2. Actualmente se cuenta con un apalancamiento inusualmente elevado y con incumplimiento de resguardos financieros.</p> <p>D3. El foco en inversiones de los próximos años del grupo Falabella es actualmente el desarrollo de las tiendas Ikea y supermercados. Las tiendas por departamento no están en el foco de inversiones.</p> <p>D4. La empresa no tiene bajo su propiedad las tiendas en donde realiza sus actividades; sus tiendas son en espacios o inmuebles alquilados.</p>

<b>OPORTUNIDADES</b>	<p>O1. El Perú es un país en vía de desarrollo por lo que hay oportunidad de que las tiendas por departamento puedan acompañar el crecimiento del país y del consumo de las personas.</p> <p>O2. Potencial de crecimiento en el interior del país en la medida que el país logre consolidar su descentralización.</p> <p>O3. Bajo gasto por persona en el país si se compara con el gasto en otros países más desarrollados (ejemplo Chile). Esto da oportunidades de crecimiento.</p> <p>O4. Dificultad para encontrar terrenos para nuevas tiendas por departamento en muchas zonas estratégicas. Es un problema en caso quieran ingresar nuevos actores al mercado.</p> <p>O5. Crecimiento de la venta por medio online. El medio online tiene menores costos (personal y mantenimiento de tiendas físicas) así como una menor inversión. Las ventas online permiten llegar a una mayor cantidad de público.</p> <p>O6. Dificultad para el ingreso de nuevos competidores en tiendas físicas. La economía de escala y posicionamiento alcanzado por las empresas que están actualmente en el mercado es difícil de replicar; claro ejemplo de esto es la salida de Cencosud (Paris) dado que no pudo lograr una participación relevante ni la rentabilidad deseada.</p>	<p>- La empresa ha buscado la diversificación geográfica en la localización de sus tiendas para aprovechar el crecimiento del país y el de las provincias (F4, O1, O2 y O3).</p> <p>Compras a nivel de grupo para obtener condiciones favorables de proveedores (F3, O6, O1).</p> <p>- La empresa cuenta con la experiencia para acompañar el crecimiento del país gracias a su experiencia en Chile (O1, F2).</p> <p>- El grupo ha invertido significativamente en el desarrollo de una plataforma de venta online ya que entiende el potencial de ese canal de ventas. Ejemplo de la preocupación del grupo es la compra del portal Linio. (O5, F3).</p> <p>- La pertenencia al grupo Falabella permite acceder a muchas fuentes de financiamiento para aprovechar las oportunidades de crecimiento. (F3, O1, O2, O3).</p> <p>- La empresa tiene tiendas localizadas en las mejores ubicaciones de las ciudades gracias a que ha venido acompañando el desarrollo del país (O6, F4).</p>	<p>- La empresa busca mantener una favorable interacción con sus clientes. Gracias a ello la competencia no ha logrado reducir su participación de mercado (O6, D3).</p> <p>- Si bien la empresa no tiene en propiedad sus tiendas; el grupo sí tiene la propiedad de algunas tiendas en las que opera Saga. La propiedad es a través de empresas inmobiliarias y/o de operación de malls (D4, F3, O6)</p> <p>- Si bien en el grupo no hay foco en aperturas de tiendas; sí hay foco en la inversión online (segmento con alto potencial de crecimiento). (D3, O5)</p> <p>- Se espera que con la recuperación económica y la reapertura de industrias; la situación financiera mejore. Se espera cumplir resguardos financieros durante el 2021 (D1, O1).</p>
----------------------	--	--	---

<b>AMENAZAS</b>	<p>A1. La industria es fuertemente sensible a ciclos económicos. Las tiendas por departamento no venden productos de necesidad básica por lo que su público puede reducir su gasto ante dificultades económicas.</p> <p>A2. Industria fuertemente afectada por la moda por lo que la obsolescencia de muchos de sus productos es rápida.</p> <p>A3. La industria es afectada por eventos climáticos que pueden modificar la temperatura de la zona y por lo tanto la demanda por determinados productos. Un claro ejemplo es el fenómeno del Niño, este fenómeno afecta la temperatura y por lo tanto la demanda de tipo de ropa. Las compras de ropa se planifican con mucha antelación (en casos con 12 meses) por lo que hay poca posibilidad de respuesta ante cambios de clima imprevistos.</p> <p>A4. El crecimiento de la venta online puede permitir el ingreso de nuevos competidores al mercado. En vista que la inversión no es alta, se puede compensar el problema de las tiendas físicas.</p> <p>A5. Políticas de gobierno desfavorables al mercado pueden limitar el crecimiento y consumo de la población. Al no venderse productos de primera necesidad, las compras se pueden reorientar.</p> <p>A6. Un recrudescimiento de la pandemia Covid-19 o la aparición de una nueva pandemia que obligue el cierre temporal de tiendas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La pertenencia al grupo Falabella le da mayor acceso al financiamiento. Por eso, a pesar de su deterioro financiero aún se tiene muchas entidades interesadas en financiar a la empresa (A6, A5, A1, F2).</li> <li>- La experiencia de la empresa y el grupo ha permitido afrontar con éxito riesgos como la obsolescencia de inventarios y efectos climáticos. La empresa muestra rotaciones de inventarios adecuadas (A2, A3, F5).</li> <li>- El grupo está invirtiendo de manera importante en reforzar su canal online y de esa manera estar preparados para afrontar mejor la entrada de competidores con foco online. Muestra clara de esta estrategia es la compra de la empresa Linio (F3, A4).</li> <li>- La empresa y el grupo ya tienen la experiencia de haber afrontado escenarios económicos adversos (F2, F5, A1, A5).</li> <li>- La empresa tiene marcas bien posicionadas en el mercado peruano lo cual le da una posición ventajosa frente a una nueva empresa que desee ingresar (F1, A4).</li> <li>- La mayor venta online va a permitir afrontar mejor los problemas que se originen de posibles cuarentenas. Se ha mejorado la distribución de los productos (F3, A6).</li> <li>- La opción de recojo en tienda, así como la posibilidad de ver los productos en las tiendas dan una ventaja frente a un nuevo competidor que sólo se centre en venta online (F6, A4).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La empresa debe aprovechar su liderazgo en el mercado para hacer frente a la competencia (F1, A5, A1, A2, A3, D1).</li> <li>- Con la mejora logística de los productos, la empresa puede afrontar mejor los periodos de cuarentena, así como aprovechar la venta online y crecer sin apertura de nuevas tiendas (D3, D4, A7).</li> <li>- La empresa aprovecha su pertenencia a un grupo importante para afrontar momentos difíciles, generar economías de escala y hacer frente a la competencia (A1, A2, A3, D1).</li> </ul>
-----------------	--	--	--



Anexo 7: Canvas



## Anexo 8: Análisis Pestel

### Entorno político y legal

Perú es un país democrático, descentralizado y organizado en tres órganos de poder: Ejecutivo, Legislativo y Judicial (Gobierno Peruano, 2021). Su Constitución Política, establecida en 1993, reconoce el derecho de la participación individual y conjunta en las actividades económicas del país. Asimismo, reconoce el derecho a la propiedad como el centro de la normativa económica del país<sup>10</sup>, que se establece como una economía social de mercado que promueve la libre competencia y la inversión privada, sea nacional o extranjera, sin discriminación (MEF, 2021). Para fortalecer el último punto, se han decretado leyes específicas de índole tributaria como la *Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada* y la *Ley de Fomento y Garantías a la Inversión Extranjera* en 1991, así como la suscripción de acuerdos internacionales como el *Acuerdo Constitutivo de la Agencia Multilateral de Garantía a las Inversiones* (MIGA) del Banco Mundial y el *Convenio Constitutivo del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones* - CIADI el mismo año.

De los 3 poderes anteriormente mencionados, el Poder Judicial cumple el rol de árbitro en la resolución de conflictos entre privados y el Estado, mientras el Poder Legislativo es el encargado de crear y aprobar éstas y otras leyes que fortalecen y complementan las normas de fomento y regulación a la actividad empresarial.

Respecto a la autonomía empresarial, el Estado no fija ni limita el tamaño, estructura, crecimiento o forma societaria, pero sí las regula y sanciona los monopolios, la competencia desleal, la concertación o cualquier práctica que vaya en detrimento del cliente o consumidor (CEPAL, 2021), para lo cual se creó Indecopi.

Sin embargo, el 2021 ha sido escenario de incertidumbre política debido a los resultados de las elecciones presidenciales, en las cuales resultó ganador el docente y dirigente José Pedro Castillo Terrones, actual presidente del Perú. Su discurso de economía popular con mercados ha generado un freno en las inversiones y desaceleración de la actividad económica, pues hay especulaciones respecto de un posible cambio de constitución, lo cual afectaría a la inversión nacional y extranjera (El Economista México, 2021).

### Entorno Económico

La pandemia causada por el COVID-19 impactó negativamente la actividad económica a nivel global el año 2020, paralizando industrias, causando desempleo<sup>11</sup>, incrementado la pobreza<sup>12</sup> y alterando el consumo en muchos rubros. Perú no fue la excepción, con el

---

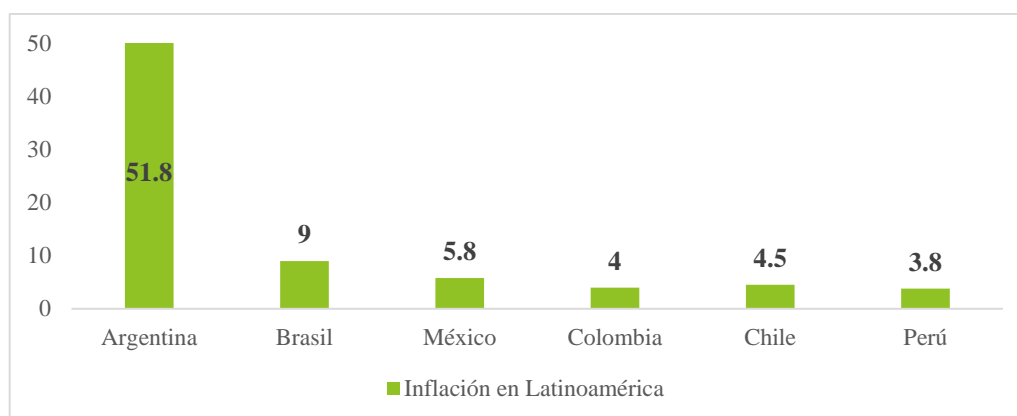
<sup>10</sup> Artículos de la Constitución que lo respaldan: 8. El Estado garantiza la propiedad privada; 58. La iniciativa privada es libre y se ejerce en una economía social de mercado; 59. El Estado garantiza la libertad de empresa; 62. El Estado garantiza la libertad de contratar, y los términos contractuales no pueden ser modificados por ley; 63. La inversión nacional y extranjera se sujetan a las mismas condiciones

<sup>11</sup> En Perú alcanzó el 4% de la PEA (Gobierno del Perú, 2021)

<sup>12</sup> La población peruana en condición de pobreza aumentó del 2019 al 2020 del 20% al 30% (INEI, 2021)

estado de emergencia que obligó a cerrar temporalmente negocios (incluyendo a Saga Falabella) por más de 3 meses consecutivos, afectando ventas y resultados financieros. La paulatina reactivación de la economía permitió retomar ciertas actividades, proyectando un efecto rebote de crecimiento para el 2021 (9% vs -11% del PBI el 2020 (BBVA Research, 2021)). Sin embargo, la recuperación mundial vino acompañada de una inflación mayor al promedio de los últimos años, con Estados Unidos encabezando la lista, debido en parte al aumento del precio del petróleo (El Financiero, 2021). Todo esto, sumado a la incertidumbre en la política peruana ha causado una elevación del Tipo de Cambio PEN/USD a niveles históricos, sobrepasando la valla de los 4 soles por dólar a mediados del 2021. Estos factores han afectado a la canasta básica familiar, obligando a los integrantes de sectores C, D y E a destinar mayor porcentaje de sus ingresos a cubrir sus necesidades básicas y a reducir significativamente sus gastos en necesidades secundarias como vestuario, accesorios, electrodomésticos y decoración. Dado que el giro de negocio de Saga Falabella está correlacionado a los ciclos económicos, esta coyuntura se verá reflejada en sus ventas. A julio 2021, países vecinos de la región superan la tasa objetivo de sus respectivos Bancos Centrales con niveles inflacionarios por encima del 3% anual (BBC, 2021). Esta tendencia inflacionaria afectará las tasas de interés, lo cual ya se ha visto reflejado en Perú con el incremento de la tasa de referencia del BCR de 0.25% a 0.5% durante agosto 2021 (BCRP, 2021).

*Ilustración 51: Inflación en Latinoamérica*



*Fuente: BBC con datos de Bancos Centrales de cada país. Elaboración propia*

Cabe resaltar que la toma de mando por parte de Pedro Castillo también tuvo efectos en el rating crediticio y el riesgo país, así como en los activos bursátiles, cuyo Índice General S&P/BVL e Índice Selectivo, cayeron alrededor del 20% hasta agosto 2020 (Scotiabank, 2021). Otros datos de importancia: El 70% de la PEA13 pertenece al sector informal y el 43% está subempleada. Sólo el 45% está incluido en el sistema financiero. La tasa de IGV se ha mantenido en 18% desde el 2011.

<sup>13</sup> Población Económicamente Activa. Datos a diciembre 2020

## Entorno Social

Según el reporte de Euromonitor<sup>14</sup> respecto a los consumidores peruanos, un porcentaje importante decide ir de compras por placer (como *hobbie*) y no por necesidad. Si bien el negocio se correlaciona con el ciclo económico y tiene temporadas altas, como Navidad, también tiene una base de clientes regulares que mantienen constante la rotación de inventarios.

*Ilustración 52: Compras por placer o hobbie*



*Fuente: Euromonitor. Elaboración propia.*

Otro punto a resaltar es que los peruanos están bastante familiarizados con las compras por vía digital, ya que el 82% de la población cuenta con acceso a internet móvil (Diario Gestión, 2021). De esta manera, otro nicho de mercado se crea además del que frecuenta las tiendas en físico. Para atenderlo, SF cuenta con una página de web y una app de compras. Adicionalmente, es interesante observar que la preferencia por compras online es una de las cinco tendencias del consumidor peruano que marcarán el 2021, según la Asociación de Agencia de Medios (El Comercio, 2021). Las otras cuatro son activismo de la marca, demanda de contenido disponible desde casa, ahorro y emprendimiento y mayor conciencia en la alimentación.

Cabe recalcar que, según el análisis de la distribución del gasto per cápita realizado por el INEI, el 4.3% de la canasta básica familiar se destina a vestuario y calzado, principal línea de negocio de SF, mientras que a muebles y enseres se destina el 3.8% (INEI, 2016).

## Entorno Tecnológico

Según afirma Falabella Chile en su memoria anual, “*el comercio es probablemente una de las industrias que experimenta los mayores cambios e innovaciones, enfrentando una competencia digital global*” (Falabella Chile, 2020). Por lo cual, la innovación constante debe marcar la pauta y ser el eje central de toda estrategia de largo plazo. El comercio online ha ido ganando territorio en las preferencias de los consumidores, con un crecimiento exponencial en la época de pandemia del Covid-19. Ya no son solo las grandes corporaciones y empresas más reconocidas las que manejan canales digitales para tener más llegada hacia sus clientes; pequeños negocios y emprendedores ahora son dominantes de las redes y anuncios personalizados para llegar a nuevos consumidores y

<sup>14</sup> A octubre 2020

mantener interesados a los existentes. Según Statista, el consumo online se ha cuadruplicado desde el 2014 al 2020, de los cuales el 33% compra directamente desde la página web del retailer o negocio (STATISTA, 2021)

### Entorno Ambiental

Respecto a este último factor, uno de sus principios es la sostenibilidad y el cuidado del medio ambiente. Grupos de interés especializados hacen hincapié y la sociedad en general ha tomado conciencia de la importancia de la debida diligencia en las operaciones del día a día para evitar afectaciones al entorno. Asimismo, como se indicó en la sección de entorno social, los consumidores buscan marcas que estén comprometidos con algún tipo de activismo vigente, el cual incluye tópicos relacionados al cuidado del medio ambiente.

### Anexo 9: Componentes del CAPM

$$Re = Rf + [E(Rm) - Rf]\beta + RP$$

Rf: Tasa libre de riesgo. Hay dos condiciones que se consideran para que un activo sea libre de riesgo: que no exista riesgo por incumplimiento de pago y que no exista riesgo de reinversión. A nivel internacional se usa el rendimiento de los bonos de Estados Unidos por considerarse que cumple ambas características.

E (Rm-Rf): Prima por riesgo de mercado. Es el retorno en adición exigido a la tasa libre de riesgo por invertir en un activo que sí presenta riesgo. La fórmula representa la diferencia entre el rendimiento de la tasa libre de riesgo y el rendimiento de todo el mercado. Es recomendable utilizar la prima implícita para reflejar que la valorización es neutral al mercado; sin embargo, también se utiliza la prima histórica del mercado.

Beta: Mide la sensibilidad de la rentabilidad de un activo con respecto a la rentabilidad del mercado. El beta observado en los activos es el denominado beta apalancado. Para hacer una mejor comparación entre activos se debe eliminar el efecto del apalancamiento sobre los mismos. Para el cálculo de la fórmula, se debe tomar el beta no apalancado de la industria, grupo de empresas comparables o el obtenido de una empresa y apalancarlo según la estructura de financiamiento de la empresa.

RP: En vista de que el CAPM incluye variables de un mercado de menor riesgo (en este caso Estados Unidos), el modelo debe incluir una variable que muestre el mayor riesgo del mercado en donde se desempeña Saga Falabella. En este caso se utiliza el riesgo país del Perú hallado por Damodaran quien considera el spread de default según la clasificación de riesgo del país y ajusta este spread acorde con la volatilidad del mercado de acciones.

Finalmente, el Valor de Re se debe ajustar según las expectativas de inflación estimadas para Perú y Estados Unidos de manera que se pueda convertir la tasa Re nominal en dólares a una tasa nominal en soles. La fórmula para el ajuste es:

$$Re \text{ soles nominal} = (1 + Re \text{ nominal USD}) \times \frac{(1 + \text{inflación soles})}{(1 + \text{inflación USD})} - 1$$

Tomando la fórmula del WACC, se reemplazan las variables con los valores que se sustentan a continuación.

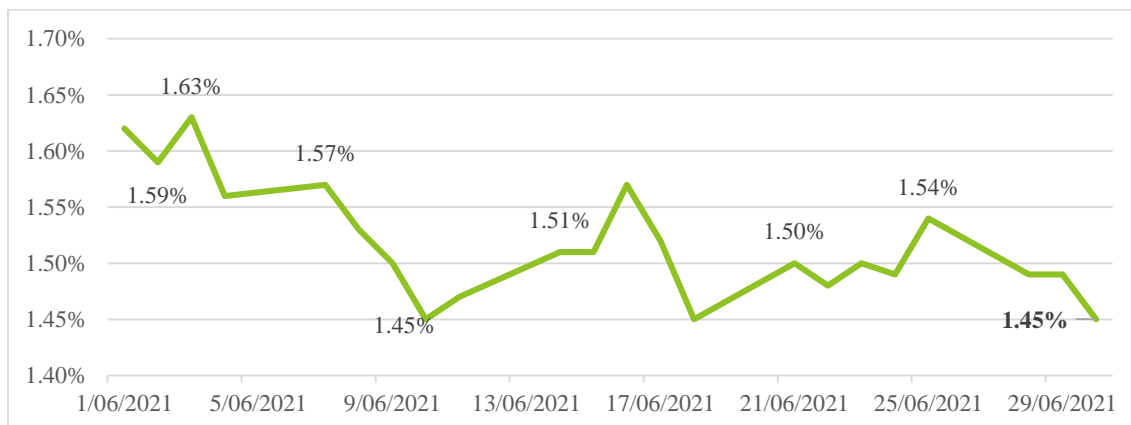
$$WACC = 3.7\% \times \frac{545,593}{1,068,781} \times (1 - 29.5\%) + 14.5\% \times \frac{523,188}{1,068,781} = \mathbf{8.4\%}$$

#### i. La Tasa Libre de Riesgo (Rf).

Se toma el rendimiento de los bonos de Estados Unidos a 10 años dado que son bonos de largo plazo con buen nivel de liquidez en el mercado, no tienen riesgo de default ni de reinversión. A 30 de junio 2021, la tasa se encuentra en 1.31% (BCRP, 2021). Se toma el

valor más cercano a la fecha de valorización y no un promedio histórico ya que la tasa actual es la que refleja la base del rendimiento mínimo esperado para una decisión de inversión actual.

*Ilustración 53: Tasa libre de Riesgo*

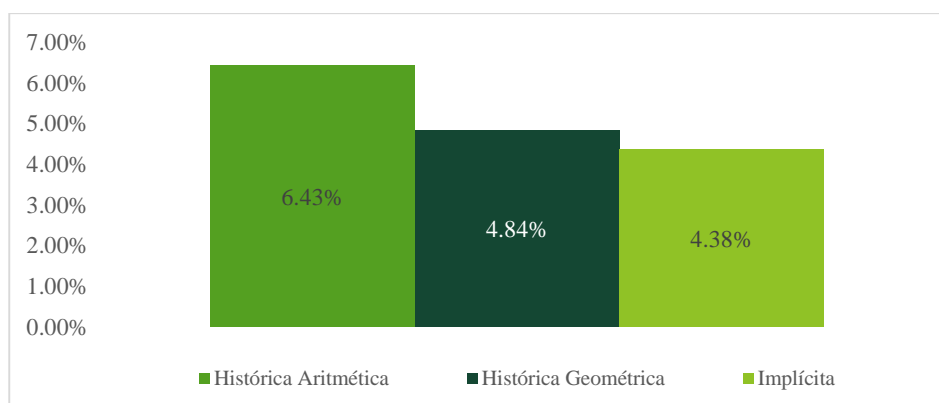


*Fuente: BCRP. Elaboración Propia*

ii. La Prima de Mercado  $[E(R_m) - R_f]$ .

La prima implícita es recogida de la última data elaborada por Aswath Damodaran, publicada por el portal de la NYU<sup>15</sup> la cual arroja un 4.38% para agosto 2021 (NYU, 2021). Otra alternativa para el cálculo es tomar la prima histórica, pero con el mayor rango de años posible para eliminar sesgos particulares de algún año que tuviera una desviación importante por una crisis, por ejemplo, el 2007 o 1930. Se tienen dos opciones: la aritmética o la geométrica. El supuesto para tomar la histórica es que los valores pasados tienen a revertir a la media, mientras la implícita sustenta que la valoración debe ser neutral al mercado (Defilippi, 2021). Para la valorización, se toma la prima aritmética (6.43%) que es la más usada por convención en valorizaciones en el país.

*Ilustración 54: Prima de Mercado*



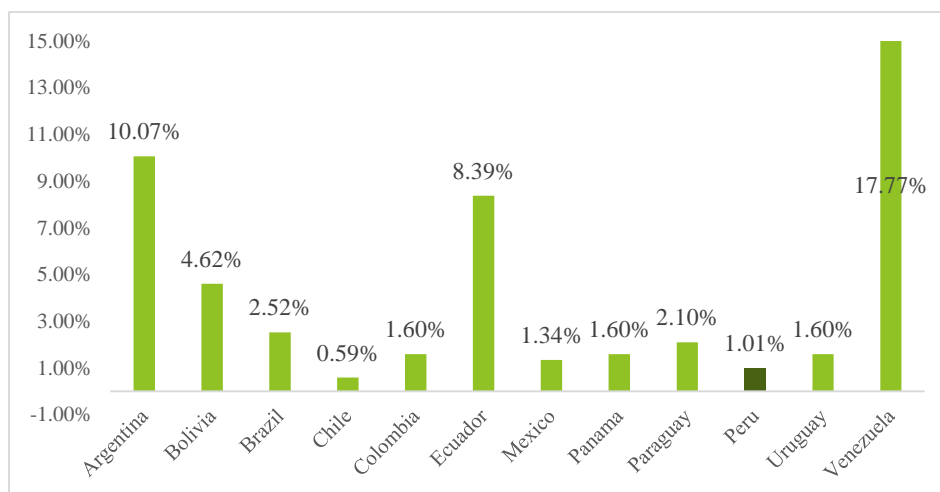
*Fuente: Damodaran. Elaboración Propia*

<sup>15</sup> Universidad de Nueva York. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

### iii. El Riesgo País (Rp).

Utilizando la data de Damodarán, Perú se ubica entre los países menos riesgosos de la región, por lo cual obtiene un solo 1.01% a junio 2021 (NYU, 2021). Sin embargo, la coyuntura política podría elevar este factor en caso nuevas disposiciones en el gobierno cambiaran el marco regulatorio económico.

*Ilustración 55: Riesgo País*



*Fuente: Damodaran. Elaboración Propia*

### iv. El Beta.

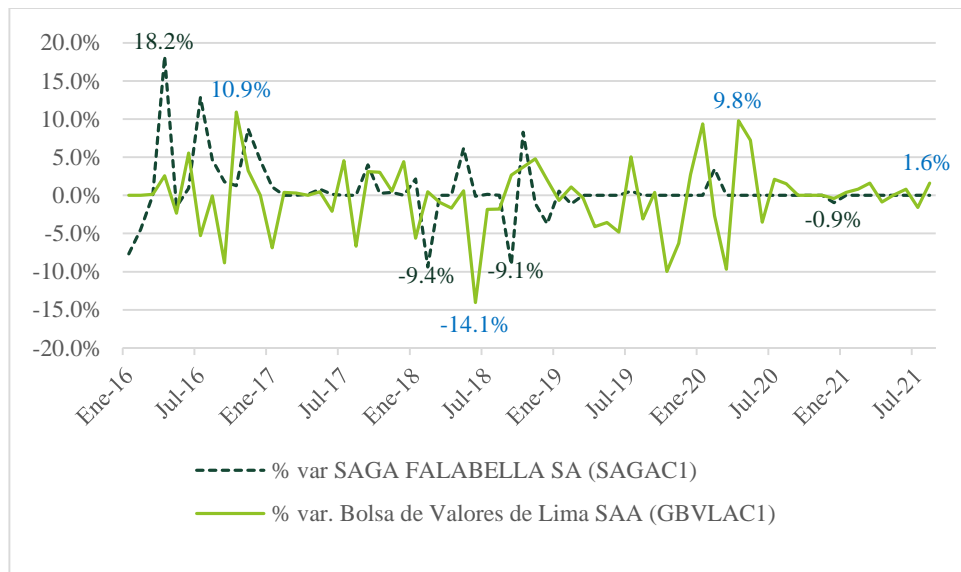
En relación con el cálculo del beta, tendremos en cuenta 2 metodologías para poder estimar el valor de esta variable:

#### a. Beta de Regresión.

La primera forma de calcular el beta es a partir de una regresión entre la rentabilidad histórica de la acción y la del mercado. Al respecto, en el primer capítulo se mencionó la iliquidez de la acción por lo que en principio no se espera que exista un beta estadísticamente significativo aplicando este método. A continuación, se muestra el comportamiento de la rentabilidad del índice de referencia, la Bolsa de Valores de Lima contra la rentabilidad de la acción.



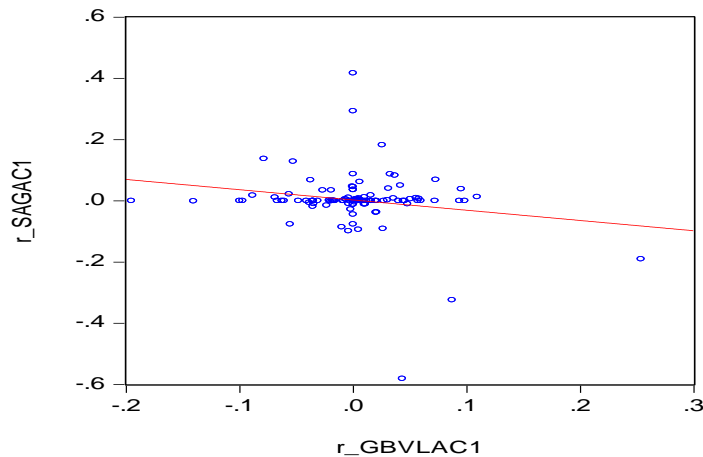
Ilustración 56. SAGA FALABELLA S.A.: Comparativa BVL



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL, 2021). Elaboración Propia

La ilustración muestra que la acción de Saga Falabella S.A. frente a la Bolsa de Valores de Lima no parecen estar muy correlacionadas, en principio por la iliquidez de la acción de la primera.

Ilustración 57. SAGA FALABELLA S.A.: Dispersión contra BVL



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL, 2021). Elaboración Propia

La ilustración de dispersión anterior muestra que no existe ninguna relación entre ambas rentabilidades de las acciones, donde  $r\_SAGAC1$  es la rentabilidad histórica de la acción de Saga Falabella S.A. y  $r\_GBVLAC1$ , la de la Bolsa de Valores de Lima. En ese sentido, a continuación se muestran los resultados de la regresión lineal:

Tabla 12. BETA: Estadísticos regresión lineal.

Dependent Variable: R\_SAGAC1  
 Method: Least Squares  
 Date: 08/30/21 Time: 21:16  
 Sample: 2011M11 2021M08  
 Included observations: 118

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R_GBVLAG1	-0.335174	0.160108	-2.093429	0.0385
C	0.002843	0.008017	0.354581	0.7235
R-squared	0.036404	Mean dependent var		0.002245
Adjusted R-squared	0.028097	S.D. dependent var		0.088276
S.E. of regression	0.087027	Akaike info criterion		-2.028397
Sum squared resid	0.878545	Schwarz criterion		-1.981436
Log likelihood	121.6754	Hannan-Quinn criter.		-2.009329
F-statistic	4.382444	Durbin-Watson stat		1.987062
Prob(F-statistic)	0.038490			

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL, 2021). Elaboración Propia

El beta obtenido por esta metodología sería igual a -0.33, el mismo que a un nivel de confianza del 95% es estadísticamente significativo con una probabilidad de 3.85% de ser igual a 0; sin embargo, el nivel de ajuste del modelo es bastante bajo. Esto quiere decir que si bien existe una correlación negativa entre las variables, el mercado no es una variable importante para explicar el comportamiento de la rentabilidad de la acción. Por lo tanto, descartamos el uso de esta beta debido a la iliquidez de la acción que se ve reflejada en los resultados obtenidos.

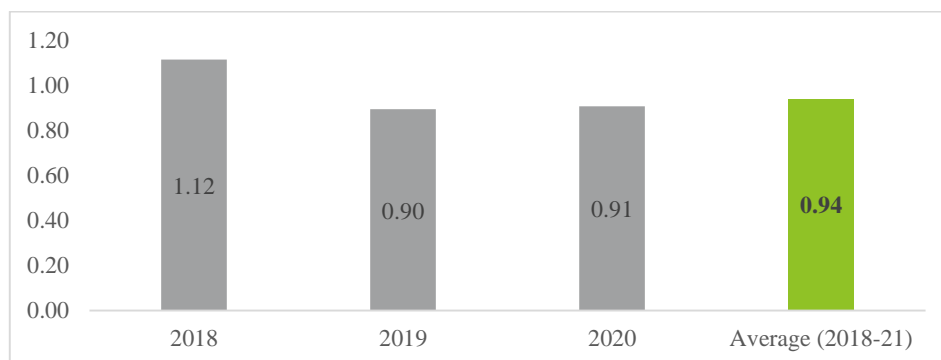
#### b. El beta bottom-up

En el caso de países emergentes, el sector retail en general muestra un beta ajustado por efectivo, de 0.94 en promedio para el periodo 2018 – 2020 según Damodaran. Este valor es similar al beta de la empresa Falabella (Chile), que asciende a 1.04, empresa que opera también en segmentos distintos al retail. Por otro lado, para el mercado estadounidense, el promedio del beta del sector retail en el periodo 2016 – 2020 se encuentra en 0.86.

En el caso del beta de empresas comparables, para lo cual en principio se utilizó empresas del sector retail en mercados similares al de SF, teniendo como punto de partida a las empresas en la región americana latina y caribe. Adicionalmente, se tomó en cuenta empresas cuyo negocio principal fuera el de tiendas por departamento y de las cuales se pudo obtener información completa, reduciendo la lista a 6 empresas en los países Brasil Chile y México. Entonces, el cálculo del beta desapalancado promedio de las 6 comparables arroja un valor de 0.87 para el periodo de análisis (NYU, 2021).

Esto muestra que los betas desapalancados relacionados a la valoración de la empresa, oscilan entre 0.86 a 1.04; siendo el beta de países emergentes el utilizado para el cálculo del costo de capital. El siguiente gráfico muestra la evolución de esta beta.

*Ilustración 58: Beta bottom-up en países emergentes*



*Fuente: Damodaran. Elaboración Propia*

La beta desapalancada de países emergentes se debe volver a apalancar con la estructura de deuda/capital de mercado según la fórmula de Hamada; sin embargo, en este caso al ser una acción ilíquida, la capitalización de mercado no es un indicador muy acertado para la empresa. Debido a lo anterior, se optó por usar la estructura D/E de la industria en países emergentes, obtenida de Damodaran que equivale a 51.67%, acorde al beta desapalancado utilizado.

$$\beta_L = \beta_U \left[ 1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right] \rightarrow 1.29 = 0.94 [1 + (1 - 29.5\%) 51.7\%]$$

v. El Costo de Capital (Re).

Recogiendo los valores previamente explicados, el Costo de Capital asciende a 13.5% en dólares y 14.5% en soles.

$$Re = Rf + [E(Rm) - Rf] \beta + RP \rightarrow 13.5\% = 1.45\% + [6.43\%] 1.29 + 1.01\%$$

vi. La Capitalización Bursátil.

Es el valor de mercado de las acciones transadas en la Bolsa de Valores de Lima, por tanto, se toma el último valor cotizado que fue S/7.40 en diciembre 2020 multiplicado por las 156,709,425 acciones en circulación. Esto da como resultado un *market cap* de S/ 1,159,649,745. Sin embargo, tal como se mencionó previamente, para efectos del cálculo del costo de capital, este valor no es representativo por ser una acción ilíquida y se reemplazó por la estructura de la industria en países emergentes.

vii. La Deuda.

Para calcular el valor de mercado de la deuda se toma el saldo más reciente, en este caso, a junio 2021 y se asume un refinanciamiento con un bono bullet al plazo promedio que

es de 17 años. El valor actual de la deuda valorizada incluye los gastos financieros a junio 2021<sup>16</sup>, los cuales se descuentan con la tasa indicada en la siguiente sección (3.7%).

Tabla 13: Saldo de Deuda de SF al 30 de junio 2021

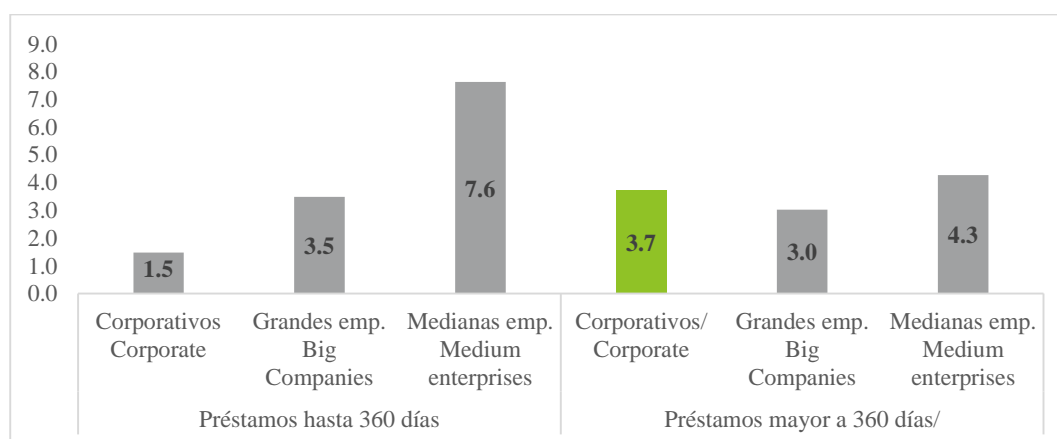
Deuda/Entidad Financiera	Saldo en miles de S/	Vencimiento	Valor de Mercado
Banco de Crédito del Perú	50,000	31-03-22	G. Financieros
Scotiabank Perú S.A.A.	120,000	31-12-22	21,636
Bonos - primera emisión Serie A	2,157	31-05-22	VA Anualidades
Bonos - primera emisión Serie B	4,252	31-08-22	
Bonos - segunda emisión Serie A	14,568	30-04-23	
Leasing Scotiabank Peru	76,068	01-03-25	VA deuda
Leasing Mall Plaza Perú S.A.	3,270	01-12-54	
Arrendamiento Financiero	-	24-12-50	
Inverfal Perú S.A.	275,278	31-12-29	158,632
<b>Total</b>	<b>545,593</b>		<b>573,370</b>

Fuente: Saga Falabella. Elaboración Propia

viii. El Costo de Deuda (Rd).

Dado que el supuesto de la sección anterior es tomar deuda a largo plazo para su valorización, se recoge la tasa que el BCRP da para el sector corporativo a más de 360 días, que al 30 de junio es 3.7% (BCRP, 2021)

Ilustración 59: Tasas de Interés Activas para préstamos según plazo y tipo de empresa



Fuente: BCRP. Elaboración Propia

<sup>16</sup> Para ver el Estado de Resultados a junio 2021, véase Anexo 4.

### Anexo 10: Componentes del WACC

$$WACC = R_d \times \frac{Deuda}{Deuda + Capital} \times (1 - t) + R_e \times \frac{Capital}{Deuda + Capital}$$
$$WACC = 3.7\% \times \frac{545,593}{1,068,781} \times (1 - 29.5\%) + 14.5\% \times \frac{523,188}{1,068,781} = \mathbf{8.4\%}$$

Donde:

Rd: Representa el costo del financiamiento (deuda) de la empresa. La tasa de interés a utilizar debe ser el costo actual al cual la empresa podría endeudarse.

t: La tasa de impuesto a la renta. Se incluye para reflejar el efecto del escudo tributario en los gastos financieros. Para el caso de Perú, es 29.5%

Re: Costo del capital propio. Es el rendimiento exigido al capital de una empresa dado el riesgo de la firma. La metodología para su cálculo se presenta posteriormente.

Capital: Valor de mercado del capital o patrimonio de la empresa.

Deuda: Valor de mercado de la deuda (pasivos que generan intereses).

Como se puede observar, el WACC representa una ponderación entre el costo del capital y el costo de la deuda

### **Estado de Resultados**

**Ventas:** Se considera que fluctúan principalmente por dos variables:

a) Ventas en tiendas físicas: Los ingresos dependen del número y tamaño de las tiendas (expresado con metros cuadrados disponibles para la venta) así como la inflación, desempeño de la economía y etapa de ciclo de vida del negocio (se expresan mediante el ingreso promedio por metro cuadrado de venta).

La organización entiende de la importancia de ambas variables por lo que en todos los reportes de resultados del grupo se analiza el desempeño de ambas variables por trimestre.

Si bien la empresa mantiene varias líneas de negocio (prenda de vestir, calzado, electrodomésticos, decoración y belleza), de lo analizado, se desprende que dichas líneas no muestran variaciones muy significativas como porcentaje de las ventas entre los años que tienen ese detalle publicado. El grupo no justifica la variación de ingresos por el comportamiento de alguna línea en particular, lo justifica en variables como la apertura/cierre de tiendas, así como un mejor desempeño de la economía que se refleja en mayores ventas en sus tiendas.

b) Ventas online: Esta variable si bien mostraba un crecimiento importante, su participación en las ventas aún era menor en comparación con las ventas en tiendas físicas. Luego de la pandemia, se ha tenido un crecimiento explosivo en dicha variable. Actualmente es su canal de venta con mayor crecimiento lo cual va en línea con el comportamiento de las tiendas retail en las economías desarrolladas.

Respecto a los valores considerados para cada variable en las proyecciones:

a) Ventas en tiendas físicas:

- Los metros cuadrados de venta crecen en el 2020 gracias a la nueva tienda de Comas, inaugurada a fines del 2020. Para los próximos años se ha tomado en cuenta: (i) el grupo Falabella ha indicado que no es su foco crecer en tiendas por departamento en el Perú y (ii) se ha hecho un análisis de los próximos Centros Comerciales en desarrollo (Saga usualmente inaugura tiendas dentro de Centros Comerciales). En vista de lo comentado, se han identificado 3 posibles nuevas tiendas<sup>17</sup>, por lo que se asume que en 2 SF será marca participante (en el 2025 y 2027), adicionales a la próxima apertura de SF Cusco<sup>18</sup>. No se considera todos los proyectos de Centros Comerciales dado que algunos están muy cercanos a tiendas ya constituidas y otros son operados por la competencia.

- Respecto a las ventas por metro cuadrado, se espera que en los próximos años se recuperen luego de la importante caída por la pandemia. Sin embargo, se asume que esta variable no llegue a los valores de años pasados dado la migración de una parte de los clientes hacia una mayor compra online. Hacia el futuro se considera un crecimiento

---

<sup>17</sup> Mega Plaza Huaraz , Real Plaza Higuiereta y Real Plaza Lurigancho, ya iniciados en gabinete.

<sup>18</sup> Fecha prevista de inauguración: Octubre 2021

marginal en las ventas por metro cuadrado en línea con una mejora económica en el mercado. Dado que las ventas en físico representaban al 2019 el 91% de las ventas, se asumirá que los años 2025 y 2027 las ventas físicas se incrementarán un 3.2% y 5.0% respectivamente

b) Ventas online:

- El crecimiento de las ventas online se ha basado en el crecimiento de ventas proyectadas para el sector online por Euromonitor. En este caso se ha preferido considerar la opinión de expertos en el sector dado que es una variable que va a tener un crecimiento explicado por muchas variables que son mejor manejadas por los especialistas dada su experiencia en la industria. Las proyecciones en el rubro e-commerce en retail para Perú, promediadas con la cuota de mercado de SF en el sector online, se estiman con un crecimiento promedio futuro de 13.6% anual.

Las ventas del 2021 se han ajustado considerando los esperados por la gerencia (crecimiento mayor a 40% en nuevos soles para todo el año).

**Margen Bruto:**

Para el cálculo del margen bruto se debe considerar que la empresa sólo considera dentro de su costo de ventas el costo de la compra de mercaderías (no se consideran salarios ni otros gastos indirectos).

El margen bruto muestra una tendencia estable entre el 2010 y 2020, fluctuando entre 27% y 31%. Para las proyecciones se considera un promedio entre todos los años dado que se espera que la experiencia del grupo en la industria permita mantener los márgenes relativamente estables.

La estabilidad en los márgenes de la empresa también nos muestra una evidencia de la poca variación que se presenta entre las distintas líneas de negocio. Fluctuaciones importantes en cada línea deberían mostrar un impacto en los márgenes de la empresa.

**Otros ingresos operativos:** Se incluyen principalmente:

- Contrato de asociación en participación y contrato de participación conjunta: Los ingresos por el contrato de asociación ya no se perciben en ningún año proyectado. En el 2019, con el vencimiento del contrato de asociación, Saga cobró el total que quedaba pendiente de cobro por dicha asociación, así como su aporte original. A partir del 2020, Saga recibe una contraprestación de Banco Falabella (PEN 8.1 millones en 2020) por una operación conjunta en la cual busca incentivar el uso de la tarjeta en sus tiendas. Los ingresos de la participación conjunta se proyectan a futuro considerando el porcentaje que representaron de los ingresos en el 2020 y jun.2021.

- Los otros ingresos/gastos y los ingresos por alquiler (menos de 1% de los ingresos de la empresa) se proyectan que se mantienen constante como el porcentaje de las ventas que representaron en el 2019 (año 2020 se puede considerar extraordinario por lo que no se toma en cuenta). Cabe indicar que entre el 2010 y 2020 estos ingresos no muestran grandes variaciones.

## **Otros gastos operativos**

En general, para la proyección, se asume que dichos gastos se mantengan relativamente constantes como porcentaje de las ventas. Esto en vista que dichos gastos no han tenido grandes fluctuaciones como porcentaje de las ventas entre el 2010 y 2020 (los gastos operativos se mantienen entre 16% y 18%). Ahora bien, hay ciertas particularidades a indicar:

- Los servicios prestados por terceros se reducen en el 2019 debido a una reclasificación de parte de estos gastos en gastos de alquiler. Si sumamos a los servicios prestados por terceros los gastos de alquiler se tienen valores en línea con los registrados en el 2017 y 2018.
- Para los servicios prestados por terceros y los gastos de alquiler se trabaja con el promedio de los últimos 2 años, para el resto de los gastos se trabaja con el promedio de los últimos 10 años.
- El gasto de personal administrativos se considera en base a los valores obtenidos en el 2020 y junio del 2021. Si bien se espera que estos crezcan respecto del 2020 por efecto de la pandemia, se ve poco probable que en el 2021 mantenga el porcentaje promedio histórico. Se ha decidido mantener un gasto similar al obtenido en el 2019 que va más en línea con lo registrado a junio del 2021. Este valor representa el 6.2% de las ventas del periodo (frente al promedio histórico de 6.7%).

## **Gasto por depreciación y amortización:**

Para su valor se ha calculado cuanto representa el gasto anual de depreciación del ejercicio como porcentaje del activo fijo e intangible registrado en el Balance al inicio del ejercicio. Entre el 2010 y 2020 el gasto por depreciación ha fluctuado entre el 8% y el 12%. Para la proyección a futuro se considera el promedio de los últimos 10 años que es 10.7%.

## **Gastos financieros:**

Para el cálculo de este valor se considera la tasa promedio de endeudamiento de la empresa entre el 2015 y 2020 y se proyecta ese valor para los años proyectados. Si bien hay periodos con bajas tasas como la pandemia, también hay periodos con mayores tasas por lo que el promedio permite eliminar esos efectos a futuro. La tasa promedio de endeudamiento pasada es el resultado de considerar el gasto financiero del ejercicio entre el saldo promedio de la deuda del ejercicio (el saldo promedio se halla considerando el saldo inicial y final de la deuda del ejercicio).

Si bien la empresa tiene estacionalidad en las ventas, no se ha logrado identificar una estacionalidad en el nivel de endeudamiento de la empresa por lo que se considera que el promedio indicado puede ser un indicador adecuado.



## **Impuesto a la Renta:**

Se calcula luego de aplicar la tasa de impuesto a la que está sujeta Saga Falabella (29.5%) sobre la utilidad operativa luego de depreciación y gastos financieros.

## **Balance General**

**Caja:** Históricamente la cuenta ha representado en promedio el 3.0% de las ventas. En vista de estos datos, las proyecciones buscan que la empresa no mantenga una caja menor al 3.0% de las ventas del periodo. Considerando que tanto en el 2020 como a junio del 2021 la empresa ha mostrado un saldo de caja elevado, se asume que los primeros 2 años se mantiene un saldo mayor al promedio (5% en el 2021 y 4% en el 2022). El saldo de caja servirá para definir la política de dividendos y de endeudamiento que se explicará más adelante.

**Cuentas por cobrar comerciales:** Consideran el valor promedio de la rotación de las cuentas por cobrar de los últimos 10 años. Considerar que los días de cuentas por cobrar entre el 2010 y 2020 se mantienen en 2 días.

**Inventarios:** Consideran el valor promedio de la rotación de inventarios de los últimos 10 años. Tomar en cuenta que los días de inventario han fluctuado entre 90 y 130 días. El valor de días de inventario proyectado (105 días) también está en línea con la mediana de los últimos 10 años (103 días).

**Otras cuentas por pagar y otros activos de corrientes/no corrientes:** Se proyectan como porcentaje de las ventas. Se considera el promedio que han representado en las ventas en los últimos 10 años y se proyecta que este valor fluctuará de acuerdo a un promedio móvil. Dichas cuentas no han tenido grandes fluctuaciones en los últimos años por lo cual no se considera hacer ajustes adicionales.

**Cuentas por cobrar a afiliadas:** Se proyectan como porcentaje de las ventas. Se considera el promedio que han representado de las ventas en los últimos 2 años y se proyecta que este valor de mantendrá a futuro. Se considera los últimos 2 años en vista del vencimiento del contrato de asociación en participación en el 2019.

**Activo fijo:** La empresa siempre está haciendo remodelaciones en sus tiendas, así como inversiones en la construcción de sus nuevas tiendas. Para una empresa con una red de tiendas como SF la apertura de una 1 tienda ya no representa un salto muy significativo en un año (cada tienda adicional aumenta entre el 3% y 4% la superficie de ventas) y el costo de la construcción de una tienda puede repartirse entre 2 o 3 años. Asimismo, se puede observar que las remodelaciones y refacciones cada vez tienen una participación mayor en el CAPEX lo cual se muestra en años como el 2016 y 2017 en donde a pesar de que no se abrieron tiendas se tiene un CAPEX mayor a 2013 y 2014 que sí tienen nuevas tiendas.

No se consideran retiros ni ventas de activo fijo dado que el valor histórico de dichos conceptos no es significativo.

En vista de lo comentado se ha buscado un indicador que relacione el CAPEX con el crecimiento de la empresa por lo que se ha procedido a calcular cuánto representa usualmente el CAPEX de las ventas. Entre el 2010 y 2020 este valor ha fluctuado entre 3% y 5%. A partir del 2021, se considera un promedio móvil de dicho indicador para mantener la tendencia pasada.

Respecto al gasto de depreciación, se encuentra detallado en la sección anterior de Estado de Resultados.

**Cuentas por pagar comerciales:** Sus valores proyectados consideran el valor promedio de la rotación de las cuentas por pagar de los últimos 10 años. Considerar que los días de cuentas por pagar han fluctuado entre 29 y 53 días (sin considerar el 2020 el rango es entre 29 y 47 días).

**Remuneraciones por pagar / Impuesto a la Renta por pagar / Otros pasivos corrientes:** Se proyectan como porcentaje de las ventas. Se considera el promedio que han representado en las ventas en los últimos 10 años y se proyecta que este valor fluctuará de acuerdo a un promedio móvil.

**Pasivo por Arrendamiento:** En vista de la naturaleza de esta cuenta (es una cuenta netamente contable que no representa ingreso/salida de efectivo) y que se espera que no tenga variaciones relevantes en los siguientes años (no hay aperturas importantes programadas a futuro), se ha preferido no hacer movimientos en dicha cuenta para la proyección para no afectar el estado de resultados y el balance general con movimientos pequeños que luego deben ser neteados para eliminar su efecto en el estado de flujo de efectivo.

**Cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo:** Se proyectan como porcentaje de las ventas. Se considera el promedio que han representado en las ventas en los últimos 10 años y se proyecta que este valor fluctuará de acuerdo a un promedio móvil. Si bien hay un salto importante en dicha cuenta en el 2019, se considera que está vinculado al término del contrato de asociación.

**Otros pasivos de largo plazo:** Se proyectan como porcentaje de las ventas. Se considera el promedio que han representado en las ventas en los últimos 2 años y se proyecta que este valor fluctuará de acuerdo a un promedio móvil. Se consideran los últimos 2 años dado que en el 2019 hay una escisión patrimonial que redujo significativamente la cuenta y hace que no sea comparable el saldo del 2018 con el del 2019.

**Resultados Acumulados:** Esta cuenta comprende los resultados acumulados del ejercicio pasado más la utilidad del ejercicio menos el reparto de dividendos proyectado.

Respecto al reparto de dividendos, se proyecta que la empresa reparta entre el 75% y 90% de la utilidad neta del ejercicio acorde con las necesidades de caja mínimas ya indicadas y manteniendo un nivel de deuda que permita un apalancamiento en línea con las cifras históricas. Se estima que el grupo Falabella va a buscar retribuir a sus accionistas, así como obtener fondos para sus planes de crecimiento de otros negocios.

**Deuda financiera y Cuentas por cobrar a relacionadas de largo plazo:** Las cuentas por cobrar con la matriz de largo plazo se consideran como parte de la deuda financiera de la empresa dado que son cuentas a la matriz que generan intereses, con fecha de vencimiento y la matriz obtuvo los fondos para el préstamo mediante una emisión de bonos.

Como se indicó en una sección anterior, la empresa tiene un gran acceso al crédito por lo que se estima que la empresa mantenga sus niveles de endeudamiento actuales a futuro. En promedio la empresa ha mantenido un apalancamiento medido como (deuda financiera/capitalización) entre 0.4x y 0.5x. Se espera que la empresa mantenga el nivel a futuro considerando en adición un nivel de caja mínima ya indicado y la política de dividendos ya indicada.

Para el cálculo de la deuda a tomar se ha considerado el nivel de caja mínima requerida (entre 5% y 3% de las ventas) y un reparto de dividendos lo más agresivo posible que no lleve el apalancamiento de deuda / (deuda + patrimonio) más allá de 0.45x. La deuda esta en función de estos dos objetivos.

Respecto al reparto de la deuda entre corto y largo plazo; se asume que la empresa va a priorizar una fuente de financiamiento a largo plazo (se mantiene el ratio de deuda financiera de largo plazo / EBITDA del 2019 para el 2021 y en adelante) ajustando el nivel de deuda de corto plazo para llegar a los objetivos de caja y apalancamiento indicados anteriormente.

Anexo 12: Flujo de caja libre histórico

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	CIFRAS HISTÓRICAS												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	jun-20	jun-21
<b>Utilidad Neta</b>	146,827	144,586	129,081	167,043	136,591	173,142	172,598	154,759	166,240	125,285	(30,116)	(73,716)	875
<b>Actividades de Operación</b>													
Depreciación y Amortización	31,787	41,839	49,803	51,291	57,885	60,274	58,053	61,490	69,409	72,812	80,632	40,649	41,865
Impuesto a la Renta Diferido	0	14,787	(4,918)	25,215	(1,396)	(33,688)	0	0	0	0	0	0	0
Otras cargas Extraordinarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos que no representan caja	(57)	2,755	5,730	(7,200)	4,682	(4,811)	4,365	3,573	(3,441)	5,354	(15,624)	(5,503)	(11,840)
<b>Total Ajustes a la Utilidad del Periodo</b>	<b>178,557</b>	<b>203,967</b>	<b>179,696</b>	<b>236,349</b>	<b>197,762</b>	<b>194,917</b>	<b>235,016</b>	<b>219,822</b>	<b>232,208</b>	<b>203,451</b>	<b>34,892</b>	<b>(38,570)</b>	<b>30,900</b>
<b>Cambios en las Cuentas Operativas</b>													
(Incremento) Reducción en CxC Com	N/A	(3,711)	472	(947)	(1,361)	(1,248)	(4,407)	(6,889)	(750)	6,939	136	(3,892)	1,646
(Incremento) Reducción en Inventario	N/A	(64,691)	(37,572)	(112,358)	56,018	(62,624)	(59,199)	(38,746)	(80,518)	34,381	36,247	(163,787)	(141,368)
(Incremento) Reducción en Otras CxC	N/A	460	(1,677)	(10)	763	(194)	(3,920)	(10,611)	9,981	(4,720)	6,299	(11,876)	(26,586)
(Reducción) Incremento en CxP Com	N/A	(36,884)	25,159	(17,292)	34,784	27,994	20,816	52,984	(44,301)	(6,588)	70,465	(138,440)	(65,372)
(Reducción) Incremento en Otras CxP	N/A	(15,342)	4,557	7,874	(6,568)	5,263	(3,157)	(2,188)	1,703	(18,234)	(22,497)	(18,835)	13,919
(Incremento) Reducción en Otros Activos Op	N/A	40,784	(6,753)	(27,756)	5,384	14,057	(7,089)	(161,803)	163,896	47,794	(10,552)	(45,133)	(44,972)
<b>Efectivo Generado de Actividades Operativas</b>	<b>178,557</b>	<b>124,583</b>	<b>163,882</b>	<b>85,860</b>	<b>286,782</b>	<b>178,165</b>	<b>178,060</b>	<b>52,569</b>	<b>282,219</b>	<b>263,023</b>	<b>114,990</b>	<b>(420,533)</b>	<b>(231,833)</b>
<b>Actividades de Inversión</b>													
CAPEX	N/A	(141,356)	(71,333)	(95,178)	(72,693)	(117,476)	(122,202)	29,071	(113,262)	(411,091)	(140,725)	(33,494)	(52,802)
Venta de Activos Fijos	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros de Inversión	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Intangibles	N/A	(2,967)	(1,628)	(1,355)	(1,019)	690	935	1,020	210	(2,265)	3,048	917	557
Adquisición de Inversiones	N/A	(123,875)	140,563	(7,440)	(103,300)	(4,650)	(203,700)	251,823	1,481	133,746	0	0	0
<b>Efectivo Generado de Actividades de Inversión</b>	<b>0</b>	<b>(268,198)</b>	<b>67,602</b>	<b>(103,973)</b>	<b>(177,012)</b>	<b>(121,436)</b>	<b>(324,967)</b>	<b>281,914</b>	<b>(111,571)</b>	<b>(279,610)</b>	<b>(137,677)</b>	<b>(32,577)</b>	<b>(52,245)</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>													
(Reducción) Incremento de Deuda de LP	N/A	94,428	65,802	16,599	(33,143)	(37,629)	(36,742)	(37,673)	(20,799)	72,599	(22,235)	(9,932)	(15,174)
Aumento de Capital	N/A	150,725	0	0	0	0	0	0	0	(93,291)	0	0	0
(Reducción) Incremento de Deuda CP	N/A	58,317	(20,520)	104,107	56,080	64,000	23,000	(206,000)	180,000	(365,000)	0	433,000	170,000
Dividendos Pagados	N/A	(90,498)	(92,800)	(94,000)	(183,134)	(90,000)	(130,000)	(234,000)	(140,000)	(70,000)	0	0	0
(Reducción) Incremento de Deuda Subordinada	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(Reducción) Incremento de Otros Pasivos LP	N/A	6	666	1,356	20,303	32,053	54,440	36,084	(3,919)	266,490	43,400	5,966	(3,155)
(Reducción) Incremento de Cuentas x Cobrar Af	N/A	(26,288)	(183,179)	(17,267)	45,505	(5,625)	234,370	109,371	(192,890)	298,307	91,985	154,847	84,752
<b>Total Pago Deuda de Largo Plazo</b>	<b>0</b>	<b>94,428</b>	<b>65,802</b>	<b>16,599</b>	<b>(33,143)</b>	<b>(37,629)</b>	<b>(36,742)</b>	<b>(37,673)</b>	<b>(20,799)</b>	<b>72,599</b>	<b>(22,235)</b>	<b>(9,932)</b>	<b>(15,174)</b>
Efecto de FX y otros	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	N/A	(81,149)	(3,942)	10,321	(3,430)	7,012	(2,335)	(2,476)	4,541	(79,161)	15,625	5,503	11,840
<b>Efectivo Generado de Actividades de Financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>105,541</b>	<b>(233,973)</b>	<b>21,116</b>	<b>(97,819)</b>	<b>(30,189)</b>	<b>142,733</b>	<b>(334,694)</b>	<b>(173,067)</b>	<b>29,944</b>	<b>128,775</b>	<b>589,384</b>	<b>248,263</b>
<b>Ajustes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Cambio Neto</b>	<b>N/A</b>	<b>(38,074)</b>	<b>(2,489)</b>	<b>3,003</b>	<b>11,951</b>	<b>26,540</b>	<b>(4,174)</b>	<b>(211)</b>	<b>(2,419)</b>	<b>13,357</b>	<b>106,088</b>	<b>136,274</b>	<b>(35,815)</b>
Caja Inicial	N/A	81,663	43,589	41,100	44,103	56,054	82,594	78,420	78,209	75,790	89,147	89,147	195,235
Cambio Neto	N/A	(38,074)	(2,489)	3,003	11,951	26,540	(4,174)	(211)	(2,419)	13,357	106,088	136,274	(35,815)
Caja Final	N/A	43,589	41,100	44,103	56,054	82,594	78,420	78,209	75,790	89,147	195,235	225,421	159,420
Cuenta de Comprobación	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Anexo 13: Estado de Resultados histórico

GANANCIAS Y PERDIDAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	jun-20	jun-21
<b>Ventas</b>	<b>1,847,573</b>	<b>2,180,319</b>	<b>2,422,332</b>	<b>2,684,349</b>	<b>2,833,863</b>	<b>2,911,036</b>	<b>3,010,556</b>	<b>2,948,418</b>	<b>3,124,110</b>	<b>3,082,569</b>	<b>2,497,007</b>	<b>720,513</b>	<b>1,438,329</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>1,268,000</b>	<b>1,527,126</b>	<b>1,717,096</b>	<b>1,867,229</b>	<b>2,019,759</b>	<b>2,036,544</b>	<b>2,104,835</b>	<b>2,038,819</b>	<b>2,138,665</b>	<b>2,151,600</b>	<b>1,825,991</b>	<b>519,352</b>	<b>1,035,549</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>579,573</b>	<b>653,193</b>	<b>705,236</b>	<b>817,120</b>	<b>814,104</b>	<b>874,492</b>	<b>905,721</b>	<b>909,599</b>	<b>985,445</b>	<b>930,969</b>	<b>671,016</b>	<b>201,161</b>	<b>402,780</b>
<b>Otros Ingresos Operativos</b>	<b>30,490</b>	<b>43,711</b>	<b>32,213</b>	<b>54,639</b>	<b>52,995</b>	<b>63,281</b>	<b>66,227</b>	<b>68,606</b>	<b>35,943</b>	<b>55,368</b>	<b>15,178</b>	<b>3,925</b>	<b>467</b>
Margen Bruto + Ingres. Operativos	610,063	696,904	737,449	871,759	867,099	937,773	971,948	978,205	1,021,388	986,337	686,194	205,086	403,247
<b>Gastos Operativos</b>	<b>357,242</b>	<b>422,366</b>	<b>470,144</b>	<b>549,313</b>	<b>575,614</b>	<b>606,609</b>	<b>633,212</b>	<b>656,795</b>	<b>692,721</b>	<b>705,995</b>	<b>601,125</b>	<b>253,810</b>	<b>352,885</b>
<b>Total EBITDA</b>	<b>252,821</b>	<b>274,538</b>	<b>267,305</b>	<b>322,446</b>	<b>291,485</b>	<b>331,164</b>	<b>338,736</b>	<b>321,410</b>	<b>328,667</b>	<b>280,342</b>	<b>85,069</b>	<b>(48,724)</b>	<b>50,362</b>
Depreciación	31,787	41,839	49,803	51,291	57,885	60,274	58,053	61,490	69,409	72,812	80,632	40,649	41,865
Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gasto Financieros	10,197	22,036	24,208	24,998	25,776	26,112	36,395	36,463	25,056	27,173	32,208	15,718	10,818
Otros Financieros	(2,240)	(4,926)	(6,847)	9,456	(416)	2,455	(2,973)	(3,628)	(277)	(5,097)	16,871	0	0
Otros Gastos Efectivo	(461)	(578)	(833)	(601)	(931)	(913)	(1,379)	(1,755)	(2,244)	(2,248)	(2,370)	(1,856)	(112)
Otros Gastos No Efectivo	(57)	2,755	5,730	(7,200)	4,682	(4,811)	4,365	3,573	(3,441)	5,354	(15,624)	(5,503)	(11,840)
<b>EBT</b>	<b>213,595</b>	<b>213,412</b>	<b>195,244</b>	<b>244,502</b>	<b>204,489</b>	<b>248,047</b>	<b>244,275</b>	<b>225,267</b>	<b>240,164</b>	<b>182,348</b>	<b>(26,648)</b>	<b>(97,732)</b>	<b>9,631</b>
Participación de Trabajadores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Impuestos</b>	<b>66,768</b>	<b>68,826</b>	<b>66,163</b>	<b>77,459</b>	<b>67,898</b>	<b>74,905</b>	<b>71,677</b>	<b>70,508</b>	<b>73,924</b>	<b>57,063</b>	<b>3,468</b>	<b>(24,016)</b>	<b>8,756</b>
<b>Utilidad Neta (Perdida)</b>	<b>146,827</b>	<b>144,586</b>	<b>129,081</b>	<b>167,043</b>	<b>136,591</b>	<b>173,142</b>	<b>172,598</b>	<b>154,759</b>	<b>166,240</b>	<b>125,285</b>	<b>(30,116)</b>	<b>(73,716)</b>	<b>875</b>

Anexo 14: Balance General histórico

BALANCE GENERAL	CIFRAS HISTÓRICAS												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	jun-20	jun-21
<b>Activos</b>													
Caja y Equivalentes	81,663	43,589	41,100	44,103	56,054	82,594	78,420	78,209	75,790	89,147	195,235	225,421	159,420
Cuenta x Cobrar Comerciales	7,347	11,058	10,586	11,533	12,894	14,142	18,549	25,438	26,188	19,249	19,113	23,141	17,467
Otras Cuentas x Cobrar	8,982	8,522	10,199	10,209	9,446	9,640	13,560	24,171	14,190	18,910	12,611	30,786	39,197
Cuentas x Cob a Relacionadas	87,555	177,795	318,118	317,874	277,174	290,740	216,933	200,768	244,987	60,083	42,473	35,724	50,244
Inventario	323,060	387,751	425,323	537,681	481,663	544,287	603,486	642,232	722,750	688,369	652,122	852,156	793,490
Otros Activos Corrientes	9,536	6,364	7,058	12,274	18,568	19,426	17,992	16,728	29,391	7,962	29,079	40,198	29,123
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>518,143</b>	<b>635,079</b>	<b>812,384</b>	<b>933,674</b>	<b>855,799</b>	<b>960,829</b>	<b>948,940</b>	<b>987,546</b>	<b>1,113,296</b>	<b>883,720</b>	<b>950,633</b>	<b>1,207,426</b>	<b>1,088,941</b>
IME	353,343	452,860	474,390	518,277	533,085	590,287	654,436	563,875	607,728	946,007	1,006,100	938,852	1,017,037
Cuentas x Cob a Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones	84,648	208,523	67,960	75,400	178,700	183,350	387,050	135,227	133,746	0	0	0	0
Inversiones en Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intangibles	0	2,967	4,595	5,950	6,969	6,279	5,344	4,324	4,114	6,379	3,331	5,462	2,774
Otros Activos No Corrientes	20,153	193	803	31,952	34,736	14,790	20,287	212,137	33,408	60,192	59,073	85,705	60,094
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>458,144</b>	<b>664,543</b>	<b>547,748</b>	<b>631,579</b>	<b>753,490</b>	<b>794,706</b>	<b>1,067,117</b>	<b>915,563</b>	<b>778,996</b>	<b>1,012,578</b>	<b>1,068,504</b>	<b>1,030,019</b>	<b>1,079,905</b>
<b>Total Activos</b>	<b>976,287</b>	<b>1,299,622</b>	<b>1,360,132</b>	<b>1,565,253</b>	<b>1,609,289</b>	<b>1,755,535</b>	<b>2,016,057</b>	<b>1,903,109</b>	<b>1,892,292</b>	<b>1,896,298</b>	<b>2,019,137</b>	<b>2,237,445</b>	<b>2,168,846</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>													
Deuda Financiera Corto Plazo	106,016	164,333	143,813	247,920	304,000	368,000	391,000	185,000	365,000	0	0	433,000	170,000
Cuenta x Pagar Comerciales	241,793	204,909	230,068	212,776	247,560	275,554	296,370	349,354	305,053	298,465	368,930	160,025	303,558
Remuneraciones x Pagar	37,828	40,793	40,411	43,603	41,333	43,512	43,813	43,054	41,869	34,584	12,632	17,101	27,154
Impuesto a la Renta x Pagar	24,200	5,893	10,832	15,514	11,216	14,300	10,842	9,413	12,301	1,352	807	0	204
Cuentas x Pag a Relacionadas	46,345	110,297	66,886	48,586	52,571	30,577	60,971	89,129	91,780	205,450	80,930	136,180	173,237
Porción Corriente Deuda LP	0	29,996	34,503	40,562	40,126	38,970	38,699	25,026	16,691	35,654	31,714	28,606	32,310
Pasivo por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	37,416	39,941	37,973	40,514
Otros Pasivos Corrientes	55,215	72,867	67,418	76,027	90,489	85,458	82,432	111,215	109,045	124,778	131,699	136,837	87,219
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>511,397</b>	<b>629,088</b>	<b>593,931</b>	<b>684,988</b>	<b>787,295</b>	<b>856,371</b>	<b>924,127</b>	<b>812,191</b>	<b>941,739</b>	<b>737,699</b>	<b>666,653</b>	<b>949,722</b>	<b>834,196</b>
Deuda Financiera de Largo Plazo	55,395	119,827	181,122	191,662	158,955	122,482	86,011	62,011	49,547	103,183	84,888	100,299	69,118
Deuda Subordinada Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	404,298	447,773	407,228	445,006
Cuentas x Pag a Relacionadas	0	0	555	1,344	2,164	32,099	162,268	227,316	75,994	75,727	274,622	275,485	274,838
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta Diferido	0	14,787	9,869	35,084	33,688	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos de Largo Plazo	968	974	1,640	2,996	23,299	55,352	109,792	145,876	141,957	4,149	4,074	7,185	3,686
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>56,363</b>	<b>135,588</b>	<b>193,186</b>	<b>231,086</b>	<b>218,106</b>	<b>209,933</b>	<b>358,071</b>	<b>435,203</b>	<b>267,498</b>	<b>587,357</b>	<b>811,357</b>	<b>790,197</b>	<b>792,648</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>567,760</b>	<b>764,676</b>	<b>787,117</b>	<b>916,074</b>	<b>1,005,401</b>	<b>1,066,304</b>	<b>1,282,198</b>	<b>1,247,394</b>	<b>1,209,237</b>	<b>1,325,056</b>	<b>1,478,010</b>	<b>1,739,919</b>	<b>1,626,844</b>
Acciones Preferentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones Comunes	99,275	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	156,709	156,709	156,709	156,709
Capital Adicional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	284,935	260,262	282,085	343,173	293,852	376,994	419,592	340,351	366,712	347,655	317,539	273,939	318,414
Reservas y Otros	24,317	24,684	40,930	56,006	60,036	62,237	64,267	65,364	66,343	66,878	66,879	66,878	66,879
Revaluación de Capital y ORI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>408,527</b>	<b>534,946</b>	<b>573,015</b>	<b>649,179</b>	<b>603,888</b>	<b>689,231</b>	<b>733,859</b>	<b>655,715</b>	<b>683,055</b>	<b>571,242</b>	<b>541,127</b>	<b>497,526</b>	<b>542,002</b>
<b>Total Patrimonio y Pasivos</b>	<b>976,287</b>	<b>1,299,622</b>	<b>1,360,132</b>	<b>1,565,253</b>	<b>1,609,289</b>	<b>1,755,535</b>	<b>2,016,057</b>	<b>1,903,109</b>	<b>1,892,292</b>	<b>1,896,298</b>	<b>2,019,137</b>	<b>2,237,445</b>	<b>2,168,846</b>
Cuenta de comprobación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Anexo 15: Flujo de caja libre proyectado

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO En Miles de Soles	PROYECCIONES							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Utilidad Neta</b>	124,547	128,750	131,536	133,425	138,591	142,975	156,446	160,590
<b>Actividades de Operación</b>								
Depreciación y Amortización	108,323	108,323	110,566	113,684	116,978	119,837	122,773	127,564
Impuesto a la Renta Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cargas Extraordinarias								
Otros Ingresos que no representan caja	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Ajustes a la Utilidad del Periodo</b>	<b>232,870</b>	<b>237,073</b>	<b>242,102</b>	<b>247,109</b>	<b>255,569</b>	<b>262,811</b>	<b>279,219</b>	<b>288,154</b>
<b>Cambios en las Cuentas Operativas</b>								
(Incremento) Reducción en CxC Com	(2,560)	(816)	(1,131)	(1,243)	(1,729)	(1,659)	(2,297)	(288)
(Incremento) Reducción en Inventario	(81,593)	(25,410)	(28,458)	(19,115)	(48,421)	(40,658)	(70,463)	(32,961)
(Incremento) Reducción en Otras CxC	(4,467)	(676)	(607)	(774)	(1,383)	(1,443)	(1,886)	504
(Reducción) Incremento en CxP Com	(7,229)	10,208	10,621	16,231	22,630	18,998	34,689	10,953
(Reducción) Incremento en Otras CxP	49,061	(141)	(257)	(863)	1,323	411	3,153	1,000
(Incremento) Reducción en Otros Activos Op	(4,945)	215	2,223	2,740	3,190	4,425	7,506	1,494
<b>Efectivo Generado de Actividades Operativas</b>	<b>181,136</b>	<b>220,451</b>	<b>224,494</b>	<b>244,085</b>	<b>231,179</b>	<b>242,885</b>	<b>249,920</b>	<b>268,855</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
CAPEX	(139,994)	(140,768)	(142,916)	(145,702)	(151,874)	(157,079)	(166,472)	(171,053)
Venta de Activos Fijos								
Otros de Inversión								
Adquisición de Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Efectivo Generado de Actividades de Inversión</b>	<b>(139,994)</b>	<b>(140,768)</b>	<b>(142,916)</b>	<b>(145,702)</b>	<b>(151,874)</b>	<b>(157,079)</b>	<b>(166,472)</b>	<b>(171,053)</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
(Reducción) Incremento de Deuda de LP	(15,943)	8,087	8,102	7,942	15,377	14,162	30,151	15,893
Aumento de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
(Reducción) Incremento de Deuda CP	26,677	4,257	(4,752)	13,304	31,041	25,286	22,516	11,721
Dividendos Pagados	(59,649)	(115,875)	(118,382)	(120,082)	(124,732)	(128,677)	(132,979)	(120,442)
(Reducción) Incremento de Deuda Subordinada	0	0	0	0	0	0	0	0
(Reducción) Incremento de Otros Pasivos LP	1,316	116	116	114	221	203	433	228
(Reducción) Incremento de Cuentas x Cobrar Af	(8,818)	(9,159)	(1,099)	2,624	3,212	7,295	5,106	(630)
<b>Total Pago Deuda de Largo Plazo</b>	<b>(15,943)</b>	<b>8,087</b>	<b>8,102</b>	<b>7,942</b>	<b>15,377</b>	<b>14,162</b>	<b>30,151</b>	<b>15,893</b>
Efecto de FX y otros	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Efectivo Generado de Actividades de Financiamien</b>	<b>(56,416)</b>	<b>(112,573)</b>	<b>(116,015)</b>	<b>(96,099)</b>	<b>(74,880)</b>	<b>(81,732)</b>	<b>(74,773)</b>	<b>(93,230)</b>
<b>Ajustes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Cambio Neto</b>	<b>(15,274)</b>	<b>(32,890)</b>	<b>(34,437)</b>	<b>2,285</b>	<b>4,424</b>	<b>4,075</b>	<b>8,675</b>	<b>4,573</b>
Caja Inicial	195,235	179,961	147,071	112,635	114,920	119,344	123,419	132,094
<b>Cambio Neto</b>	<b>(15,274)</b>	<b>(32,890)</b>	<b>(34,437)</b>	<b>2,285</b>	<b>4,424</b>	<b>4,075</b>	<b>8,675</b>	<b>4,573</b>
Caja Final	179,961	147,071	112,635	114,920	119,344	123,419	132,094	136,667
Cuenta de Comprobación	0	0	0	0	0	(0)	0	0

Anexo 16: Estado de Resultados proyectado

GANANCIAS Y PERDIDAS En Miles de Soles	PROYECCIONES							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ventas</b>								
<b>Total Ventas</b>	<b>3,599,217</b>	<b>3,676,780</b>	<b>3,754,486</b>	<b>3,830,652</b>	<b>3,978,132</b>	<b>4,113,953</b>	<b>4,403,127</b>	<b>4,555,554</b>
<b>Costo de Ventas</b>								
<b>Total Costo de Ventas</b>	<b>2,519,602</b>	<b>2,573,899</b>	<b>2,628,296</b>	<b>2,681,615</b>	<b>2,784,858</b>	<b>2,879,938</b>	<b>3,082,372</b>	<b>3,189,077</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,079,616</b>	<b>1,102,881</b>	<b>1,126,190</b>	<b>1,149,036</b>	<b>1,193,274</b>	<b>1,234,015</b>	<b>1,320,755</b>	<b>1,366,477</b>
<b>Otros Ingresos Operativos</b>	<b>37,931</b>	<b>38,748</b>	<b>39,567</b>	<b>40,370</b>	<b>41,924</b>	<b>43,355</b>	<b>46,403</b>	<b>48,009</b>
<b>Margen Bruto + Ingres. Operativos</b>	<b>1,117,547</b>	<b>1,141,629</b>	<b>1,165,757</b>	<b>1,189,406</b>	<b>1,235,198</b>	<b>1,277,370</b>	<b>1,367,158</b>	<b>1,414,486</b>
<b>Gastos Operativos</b>								
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>808,766</b>	<b>826,195</b>	<b>843,656</b>	<b>860,771</b>	<b>893,911</b>	<b>924,430</b>	<b>989,410</b>	<b>1,023,661</b>
<b>EBITDA</b>	<b>270,849</b>	<b>276,686</b>	<b>282,534</b>	<b>288,265</b>	<b>299,364</b>	<b>309,584</b>	<b>331,346</b>	<b>342,816</b>
<b>Total EBITDA</b>	<b>308,780</b>	<b>315,434</b>	<b>322,101</b>	<b>328,635</b>	<b>341,288</b>	<b>352,940</b>	<b>377,749</b>	<b>390,825</b>
Depreciación	108,323	108,323	110,566	113,684	116,978	119,837	122,773	127,564
Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0
Gasto Financieros	23,795	24,488	24,959	25,697	27,726	30,302	33,066	35,474
Otros Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos No Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>176,662</b>	<b>182,624</b>	<b>186,576</b>	<b>189,255</b>	<b>196,583</b>	<b>202,801</b>	<b>221,909</b>	<b>227,787</b>
<b>Participación de Trabajadores</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Impuestos</b>	<b>52,115</b>	<b>53,874</b>	<b>55,040</b>	<b>55,830</b>	<b>57,992</b>	<b>59,826</b>	<b>65,463</b>	<b>67,197</b>
<b>Utilidad Neta (Perdida)</b>	<b>124,547</b>	<b>128,750</b>	<b>131,536</b>	<b>133,425</b>	<b>138,591</b>	<b>142,975</b>	<b>156,446</b>	<b>160,590</b>
	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%	3.5%
<b>ESTADO DE CAMBIOS EN PATRIMONIO</b>								
% Utilidad Neta Periodo ant		90%	90%	90%	90%	90%	85%	75%
Dividendos	59,649	115,875	118,382	120,082	124,732	128,677	132,979	120,442
Agregados a Utilidades Retenidas	0	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones a Utilidades Retenidas	0	9,608	653	2,500	2,168	2,338	2,392	4,215
Capitalización de Resultados	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cambios en Resultados Acumulados</b>	<b>64,898</b>	<b>3,267</b>	<b>12,500</b>	<b>10,842</b>	<b>11,691</b>	<b>11,959</b>	<b>21,075</b>	<b>35,932</b>
<b>Cuenta de Comprobación Resultados Act</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



Anexo 17: Balance General proyectado

BALANCE GENERAL En Miles de Soles	PROYECCIONES							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Activos</b>								
Caja y Equivalentes	179,961	147,071	112,635	114,920	119,344	123,419	132,094	136,667
Cuenta x Cobrar Comerciales	21,673	22,490	23,621	24,864	26,593	28,253	30,550	30,838
Otras Cuentas x Cobrar	17,078	17,753	18,361	19,134	20,517	21,960	23,846	23,342
Cuentas x Cob a Relacionadas	66,116	67,541	68,968	70,367	73,077	75,572	80,884	83,684
Inventario	733,715	759,125	787,583	806,698	855,119	895,777	966,240	999,202
Otros Activos Corrientes	21,205	22,755	24,466	25,707	26,760	27,695	29,975	31,529
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,039,749</b>	<b>1,036,736</b>	<b>1,035,633</b>	<b>1,061,690</b>	<b>1,121,410</b>	<b>1,172,675</b>	<b>1,263,588</b>	<b>1,305,261</b>
IME / Intangibles	1,041,102	1,073,547	1,105,897	1,137,915	1,172,810	1,210,052	1,253,751	1,297,240
Cuentas x Cob a Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0
CxC Comerciales Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos No Corrientes	65,138	66,542	67,948	69,326	71,995	74,454	79,687	82,446
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>1,106,240</b>	<b>1,140,089</b>	<b>1,173,845</b>	<b>1,207,241</b>	<b>1,244,806</b>	<b>1,284,506</b>	<b>1,333,438</b>	<b>1,379,686</b>
<b>Total Activos</b>	<b>2,145,989</b>	<b>2,176,825</b>	<b>2,209,478</b>	<b>2,268,931</b>	<b>2,366,216</b>	<b>2,457,181</b>	<b>2,597,026</b>	<b>2,684,946</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>								
Deuda Financiera Corto Plazo	26,677	30,934	26,182	39,486	70,527	95,813	118,329	130,050
Cuenta x Pagar Comerciales	361,701	371,908	382,529	398,761	421,391	440,389	475,077	486,031
Remuneraciones x Pagar	50,390	49,745	49,612	49,458	50,697	51,521	54,249	55,087
Impuesto a la Renta x Pagar	12,110	12,614	12,490	11,780	11,865	11,451	11,876	12,037
Cuentas x Pag a Relacionadas	95,755	88,021	88,349	92,372	98,294	108,084	118,501	120,671
Porción Corriente Deuda LP	30,422	31,077	31,734	32,378	33,624	34,772	37,217	38,505
Pasivo por Arrendamiento	39,941	39,941	39,941	39,941	39,941	39,941	39,941	39,941
Otros Pasivos Corrientes	124,945	128,114	133,454	138,814	145,726	153,545	168,564	174,371
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>741,941</b>	<b>752,354</b>	<b>764,292</b>	<b>802,991</b>	<b>872,065</b>	<b>935,515</b>	<b>1,023,753</b>	<b>1,056,693</b>
Deuda Financiera de Largo Plazo	344,860	352,291	359,737	367,035	381,166	394,179	421,887	436,491
Deuda Subordinada Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento	447,773	447,773	447,773	447,773	447,773	447,773	447,773	447,773
Cuentas x Pag a Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Interés Minoritario	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos de Largo Plazo	5,390	5,507	5,623	5,737	5,958	6,161	6,594	6,823
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>798,023</b>	<b>805,571</b>	<b>813,133</b>	<b>820,545</b>	<b>834,896</b>	<b>848,113</b>	<b>876,254</b>	<b>891,087</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,539,964</b>	<b>1,557,925</b>	<b>1,577,425</b>	<b>1,623,535</b>	<b>1,706,961</b>	<b>1,783,629</b>	<b>1,900,007</b>	<b>1,947,780</b>
Acciones Preferentes								
Acciones Comunes	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709
Capital Adicional	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Retenida	382,437	385,703	398,203	409,046	420,737	432,696	453,771	489,703
Reservas y Otros	66,879	76,487	77,141	79,641	81,809	84,147	86,539	90,754
Revaluación de Capital y ORI	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>606,025</b>	<b>618,900</b>	<b>632,053</b>	<b>645,396</b>	<b>659,255</b>	<b>673,552</b>	<b>697,019</b>	<b>737,167</b>
<b>Total Patrimonio y Pasivos</b>	<b>2,145,989</b>	<b>2,176,825</b>	<b>2,209,478</b>	<b>2,268,931</b>	<b>2,366,216</b>	<b>2,457,181</b>	<b>2,597,026</b>	<b>2,684,946</b>
Cuenta de comprobación	0	0	0	0	0	0	0	0

Anexo 18: Ratios financieros históricos

RATIOS FINANCIEROS	CIFRAS HISTORICAS												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	jun-20	jun-21
<b><u>Ratios de Rentabilidad</u></b>													
Crecimiento de Ventas	N.A.	18.0%	11.1%	10.8%	5.6%	2.7%	3.4%	-2.1%	6.0%	-1.3%	-19.0%	N.A.	99.6%
Margen Bruto	33.0%	32.0%	30.4%	32.5%	30.6%	32.2%	32.3%	33.2%	32.7%	32.0%	27.5%	28.5%	28.0%
Margen EBTDA	13.7%	12.6%	11.0%	12.0%	10.3%	11.4%	11.3%	10.9%	10.5%	9.1%	3.4%	-6.8%	3.5%
Margen Neto	7.9%	6.6%	5.3%	6.2%	4.8%	5.9%	5.7%	5.2%	5.3%	4.1%	-1.2%	-10.2%	0.1%
ROE (Patrimonio Promedio)	35.9%	30.6%	23.3%	27.3%	21.8%	26.8%	24.3%	22.3%	24.8%	20.0%	-5.4%	N.A.	8.2%
ROA (Activos Promedios)	30.1%	12.7%	9.7%	11.4%	8.6%	10.3%	9.2%	7.9%	8.8%	6.6%	-1.5%	N.A.	2.1%
<b><u>Ratios de Liquidez</u></b>													
Ratio Corriente	1.0	1.0	1.4	1.4	1.1	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3
Ratio Acido	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
Rotación de Ctas x Cobrar (Vtas Finales)	1	2	2	2	2	2	2	3	3	2	3	6	2
Rotación de Ctas x Pagar (CV Final)	70	49	49	42	45	49	51	63	52	51	74	55	53
Rotación de Inventarios (CV Final)	93	93	90	105	87	98	105	115	123	117	130	295	138
Ciclo Operativo	- 22 -	- 42 -	- 40 -	- 62 -	- 41 -	- 46 -	- 51 -	- 49 -	- 68 -	- 64 -	- 54 -	- 234 -	- 83
Rotación de Activos medios	N.A.	1.92	1.82	1.84	1.79	1.73	1.60	1.50	1.65	1.63	1.28	N.A.	1.54
<b><u>Ratios de Apalancamiento</u></b>													
Pasivos / Patrimonio	1.4	1.4	1.4	1.4	1.7	1.5	1.7	1.9	1.8	2.3	2.7	3.5	3.0
Deuda Financiera / Total Capitalización	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.6	0.5
Total Pasivos / Total Activos	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
Deuda Financiera / EBITDA	0.6	1.1	1.3	1.5	1.7	1.7	2.0	1.6	1.5	0.8	4.6	N.A.	3.0
Deuda Financiera LP / EBITDA	0.2	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.7	0.9	0.4	0.6	4.2	N.A.	1.9
Deuda Financiera LP / Total Deuda Finan	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6	0.2	0.8	0.9	0.4	0.6
<b><u>Ratios de Servicio de Deuda</u></b>													
Servicio de Deuda	24.8	5.3	4.6	4.9	4.4	5.1	4.5	5.2	7.9	4.5	1.3	N.A.	4.3
Cobertura de Intereses	24.8	12.5	11.0	12.9	11.3	12.7	9.3	8.8	13.1	10.3	2.6	- 3.1	4.7
Cobertura de Gastos Regulares (EBITDA/Gast Int + Capex + Amort. DLP + Impuestos Pagados)	N.A.	1.1	1.7	1.7	1.7	1.5	1.5	4.1	1.6	0.6	0.5	N.A.	0.9

Anexo 19: Ratios financieros proyectados

RATIOS FINANCIEROS	PROYECCIONES							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b><u>Ratios de Rentabilidad</u></b>								
Crecimiento de Ventas	44.1%	2.2%	2.1%	2.0%	3.9%	3.4%	7.0%	3.5%
Margen Bruto	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%
Margen EBTDA	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
Margen Neto	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%	3.5%
ROE (Patrimonio Promedio)	-5.3%	21.0%	21.0%	20.9%	21.2%	21.5%	22.8%	22.4%
ROA (Activos Promedios)	-1.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%	6.2%	6.1%
<b><u>Ratios de Liquidez</u></b>								
Ratio Corriente	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
Ratio Acido	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Rotación de Ctas x Cobrar (Vtas Finales)	2	2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5
Rotación de Ctas x Pagar (CV Final)	52	53	53.1	54.3	55.2	55.8	56.3	55.6
Rotación de Inventarios (CV Final)	106	108	109.4	109.8	112.1	113.5	114.4	114.4
Ciclo Operativo	- 52 -	53 -	54.0 -	53.2 -	54.4 -	55.2 -	55.6 -	56.3
Rotación de Activos medios								
<b><u>Ratios de Apalancamiento</u></b>								
Pasivos / Patrimonio	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.6
Deuda Financiera / Total Capitalización	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Total Pasivos / Total Activos	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Deuda Financiera / EBITDA	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
Deuda Financiera LP / EBITDA	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Deuda Financiera LP / Total Deuda Finan	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
<b><u>Ratios de Servicio de Deuda</u></b>								
Servicio de Deuda	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6	5.4	5.4	5.3
Cobertura de Intereses	13.0	12.9	12.9	12.8	12.3	11.6	11.4	11.0
Cobertura de Gastos Regulares (EBITDA/Gast Int + Capex + Amort. DLP + Impuestos Pagados)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

### *Anexo 20: Consideraciones de ratios financieros*

- Los pasivos de activos por derecho de uso originados por la NIIF 16 (principalmente arrendamiento de tiendas) no se consideran como pasivos financieros dado que no es propiamente deuda que genera intereses. No hay un contrato de financiamiento que devengue intereses, los intereses generados por dichos pasivos son un efecto contable requerido por la NIIF 16 para que las entidades puedan contabilizar en sus balances sus contratos de arrendamiento.
- La deuda con la relacionada Inverfal Perú (incluida como pasivos con empresas relacionadas en los estados financieros) sí se incluye como pasivo financiero en vista que genera intereses y son fondos prestados por Inverfal Perú obtenidos de su emisión de bonos.
- El costo financiero registrado por la empresa en su Ganancias y Pérdidas por el pasivo por derecho de uso se reclasifica en el 2019-2021 a gastos de ventas para hacer los resultados del 2019-2021 comparables con años anteriores y no sobrestimar los gastos financieros incluyendo conceptos que como se comentaron no son propiamente intereses financieros de deuda.
- Los estados financieros considerados son los auditados anuales consolidados para el periodo 2013-2021 y los individuales para el 2010-2012. Entre el 2010 y 2012 no había subsidiarias relevantes por lo que la empresa no preparaba estados financieros consolidados. Recién en el 2013-2014 con la creación de las subsidiarias en el oriente, la empresa empezó a preparar estados financieros consolidados.

Anexo 21: Matriz de Riesgos

	Impacto				
	Insignificante	Menor	Moderado	Mayor	Grave
Casi seguro					
Muy probable		Riesgo cambiario	Riesgo estratégico		
Probable	Riesgo de obsolescencia	Riesgo de tasas de interes	Riesgo de provisión de insumos y falta de inventarios	Riesgo Social	Riesgo regulatorio
Poco probable	Riesgo daño civil y patrimonial	Riesgo de liquidez	Riesgo de Interrupción de la producción o las operaciones	Riesgo ambiental	Riesgo de sobreoferta
Raro		Riesgo de precio	Riesgo de crédito	Riesgo de Inestabilidad de la Demanda	