

Universidad de Lima
Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas
Carrera de Contabilidad



**EL ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS
ESTADOS FINANCIEROS Y SU
IMPORTANCIA EN LA TOMA DE
DECISIONES. CASO SAGA FALABELLA.
PERIODO 2015 - 2017**

Trabajo de suficiencia profesional para optar el título de Contador Público

Pamela Alejandra Rodríguez Pozo

Código 20060951

Asesor

Julio Segundo Catacora Díaz

Lima – Perú
Octubre del 2018

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD.....	2
1.1 Identificación y actividad económica de la entidad	2
1.2 Presencia en el mercado	3
CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS DEL TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL.....	7
2.1 Descripción del caso de investigación	7
2.2 Objetivo general	7
2.3 Objetivos específicos	7
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO	8
3.1 Metodología de recolección de la información	8
3.2 Metodología de análisis de la información	9
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS	10
4.1 Análisis de la información	13
4.2 Presentación y discusión de resultados	21
CONCLUSIONES.....	44
RECOMENDACIONES.....	45
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	46
ANEXOS.....	48

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Estructura accionaria	2
Tabla 4.1 Fórmula EBITDA	20
Tabla 4.2 Razón corriente.....	21
Tabla 4.3 Prueba ácida.....	22
Tabla 4.4 Capital de trabajo.....	23
Tabla 4.5 Rotación de cuentas por cobrar	25
Tabla 4.6 Días de cobertura.....	26
Tabla 4.7 Rotación de cuentas por pagar.....	26
Tabla 4.8 Ciclo de conversión de efectivo	28
Tabla 4.9 Estructura capital	29
Tabla 4.10 Ratio de endeudamiento	30
Tabla 4.11 Margen bruto de utilidad	31
Tabla 4.12 Margen de utilidad operativa.....	31
Tabla 4.13 Margen de utilidad antes de impuestos	32
Tabla 4.14 Margen neto.....	32
Tabla 4.15 ROE.....	33
Tabla 4.16 ROA.....	33
Tabla 4.17 Ebit / Ebitda.....	34

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Participación de mercado	4
Figura 1.2 Evolución en el número de tiendas	5
Figura 4.1 Evolución mensual de la actividad comercial: 2015 – 2017.....	11
Figura 4.2 Inflación diciembre 2017 – diciembre 2018	12
Figura 4.3 Tipo de cambio promedio	13
Figura 4.4 Evolución de la liquidez.....	25
Figura 4.5 Estructura de Fondeo.....	30
Figura 4.6 Demanda Interna y PBI: 2009-2019	37
Figura 4.7 Crecimiento del PBI.....	38
Figura 4.8 Inversión Privada 2009- 2019	38
Figura 4.9 Crédito real de consumo	39
Figura 4.10 Índice de Morosidad de los créditos: Moneda Nacional.....	39
Figura 4.11 PBI por sectores	40

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera	49
Anexo 2. Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados	51
Anexo 3. Proyección del Estado de Situación Financiera	52
Anexo 4. Proyección del Estado de Resultados	54
Anexo 5. Proyección del Flujo de Efectivo	55



INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de análisis financiero de Saga Falabella S.A tiene como objetivo explicar el comportamiento de la situación financiera y económica de la empresa en los últimos años, así como el impacto de las nuevas normas internacionales de Información Financiera en los Estados Financieros.

La información financiera está basada en un enfoque cuantitativo, mostrando los resultados de los principales ratios financieros y el efecto de las variables macroeconómicas en la toma de decisiones tanto económicas como administrativas por parte de la Gerencia y el desempeño que tiene la empresa.

En conclusión, los Estados financieros deben ser claros y concisos para los usuarios internos y externos en la obtención de información que necesiten de manera que se pueda ampliar el conocimiento sobre el tema.

CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD

1.1 Identificación y actividad económica de la entidad

La Compañía Saga Falabella S.A. S.A. fue constituida en 1953 bajo la razón social Sears Roebuck del Perú S.A. En 1984 se cambió de razón social a Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. y finalmente en 1999 a la actual denominación de Saga Falabella S.A. S.A.

La dirección registrada de la Compañía es Av. Paseo de la República 3220, San Isidro, Lima, Perú.

El principal accionista de la Compañía es Falabella Perú S.A. que tiene el 98.04% del capital emitido. Es preciso mencionar que Saga Falabella S.A. es parte del Grupo Falabella que se ubica en Chile. A continuación, mostraremos un cuadro con la distribución y los porcentajes de los accionistas de la Compañía al cierre del año 2017.

Tabla 1.1
Estructura accionaria

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	315	1.96%
Entre 1 – 5%	-	-
Entre 5 – 10%	-	-
Mayor al 10%	1	98.04%
Total	316	100%

Fuente: Saga Falabella S.A. (2018)

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía posee inversiones en la siguiente subsidiaria:

a) Viajes Falabella S.A.C., que se constituyó en el año 2000, y tiene una participación del 99.99% de las acciones del capital y su principal actividad económica es prestar servicios relacionados a la venta de pasajes aéreos y paquetes turísticos.

b) Saga Falabella S.A. Iquitos S.A.C., se constituyó en el año 2012, y tiene una participación del 99.99% de las acciones del capital y su principal actividad económica

es la comercialización de mercadería tanto nacional como importada en la ciudad de Iquitos. Esta subsidiaria cuenta con una tienda en dicha ciudad.

c) Saga Falabella S.A. Oriente S.A.C., se constituyó en el 2012, y tiene una participación del 99.99% de las acciones del capital y su principal actividad económica es la comercialización de mercadería tanto nacional como importada en las ciudades de Pucallpa y Huánuco. Esta subsidiaria cuenta con dos tiendas, una en cada ciudad.

1.2 Presencia en el mercado

Saga Falabella S.A. se ubica en el sector de Tiendas por Departamento (Retail), y entre sus principales líneas de comercialización se encuentra moda, electrodomésticos y Deco-Hogar. La principal característica que posee Saga Falabella S.A. es entregar una variedad de productos con una diferenciación importante en cuanto a calidad y precios; además de las ubicaciones estratégicas a nivel nacional.

A fines de marzo del 2018, Saga Falabella S.A. cuenta con 29 tiendas, 15 ubicadas en el departamento de Lima y 14 en provincias, entre las más importantes Arequipa, Chiclayo y Piura. Además, la empresa tiene un centro de distribución ubicado en Villa María del Triunfo (VMT).

En los últimos años, el sector retail tuvo crecimientos importantes en la economía del país. El PBI del sector creció 3.9 por ciento durante el año 2016, y 2.5 por ciento para el año 2017, este último se vio influenciado por el Niño Costero y por los casos de corrupción que fueron encontrados (ODEBRETCH).

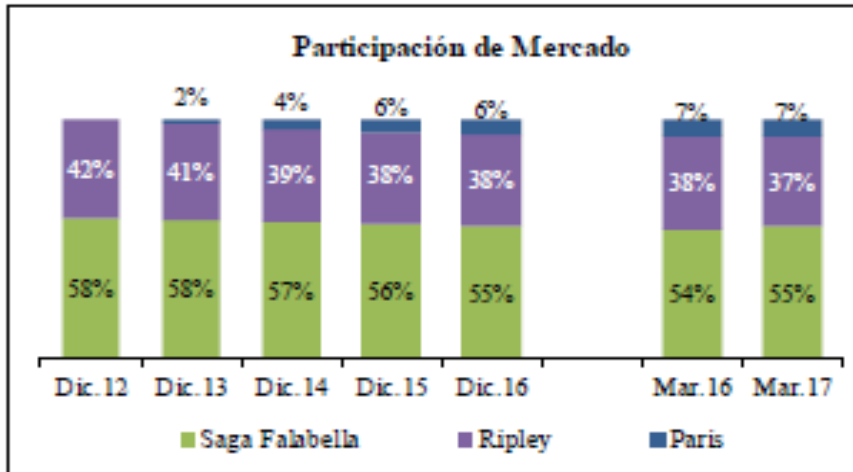
Por el lado de la oferta, el sector retail atraviesa grandes desafíos lo que a su vez obtendría grandes oportunidades en cuanto a las expectativas generadas por la demanda.

La inversión en el sector retail para el año 2017 ha sido significativa debido al ingreso de 10 centros comerciales a nivel nacional. Por otro lado, el crecimiento del e-commerce, representado por el comercio electrónico mediante el uso de los dispositivos móviles, la omnicanalidad y la experiencia de compra que alterna ahora más que nunca entre lo digital y lo físico, estos cambios son exigencias que demanda el mercado y que las compañías del sector retail deben de adaptarse rápidamente.

En el mercado local, el sector de tiendas por departamento es representado principalmente por Saga Falabella S.A., Ripley, Tiendas Paris, Oechsle, Zara y Topitop.

En relación con la participación de las ventas de las Compañías antes mencionadas; Saga Falabella S.A. es la líder con aproximadamente 55 por ciento, seguido de Ripley con aproximadamente 37 por ciento y Tiendas Paris con 7 por ciento.

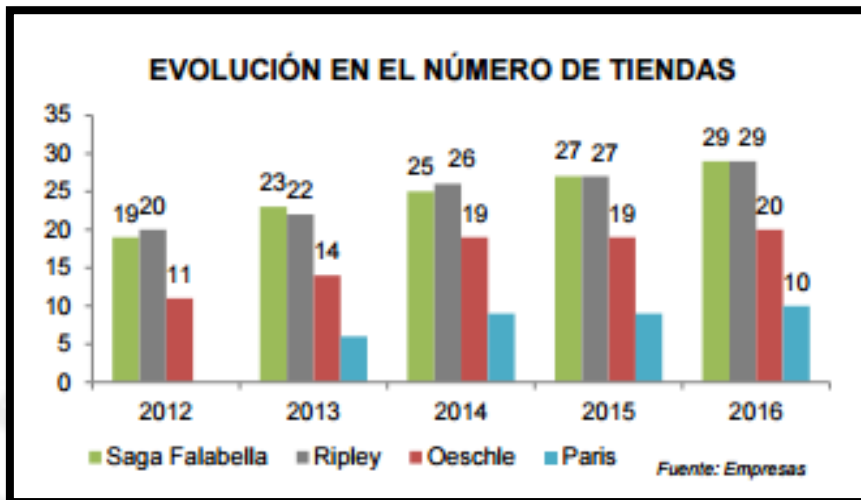
Figura 1.1
Participación de mercado



Fuente: Equilibirum (2017)

En relación con las inversiones, durante el año 2016, en el Perú operaban aproximadamente 88 tiendas por departamento. En el año 2017 tanto Saga Falabella S.A. como Ripley no abrieron tiendas, mientras que Tiendas Paris sí abrió una tienda; sin embargo, las primeras dos compañías invirtieron en remodelaciones y ampliaciones de sus tiendas ya existentes (incrementando los m2).

Figura 1.2
Evolución en el número de tiendas



Fuente: Apoyo y Asociados (2017)

Por otro lado, debemos empezar a considerar a las tiendas “Fast-Fashion es un término usado por minoristas de la moda para trasladar las propuestas de las grandes casas de diseño, desde las pasarelas a sus tiendas para capturar alguna tendencia, lo más rápido posible” (ESME, s.f.) como competidores directo de las grandes tiendas por departamento, debido a su rápido crecimiento y captación de cliente, lo cual generaría que los márgenes de las compañías por departamento disminuyan al igual que las ventas de la línea de negocio de moda. Entre las principales tiendas fast-fashion en el Perú podemos considerar a Tienda Zara, H&M, Forever 21, entre otros.

Finalmente, los principales stakeholders de la Compañía son los siguientes:

a) Accionistas: entre los accionistas se encuentran principalmente su matriz Falabella Perú S.A.A. con aproximadamente 98.04 por ciento, el resto son empresas o personas naturales que han comprado las acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

b) Clientes y consumidores: los principales clientes de la compañía son las personas naturales y en mucha menor medida están las empresas que compran obsequios para su personal o electrodomésticos para las oficinas. En ambos casos las principales modalidades de cobro son las siguientes: efectivo, tarjeta de débito y crédito, vales de compra y Gift Cards.

c) Acreedores: los tenedores de los bonos emitidos durante los años 2016 y 2017.

d) Regulares: entre los principales reguladores se encuentra SUNAT, empresa que fiscaliza periódicamente a las compañías para ver el correcto pago de impuestos; y, por otro lado, se encuentra la Superintendencia Nacional de Valores (SMV), institución que vela por la salud financiera de los accionistas de la compañía.

Según la consultora Equilibrium en su informe de octubre del 2017, señala lo siguiente: “existen ciertas oportunidades que la compañía puede explotar en el mercado local, tales como el bajo nivel de penetración del retail moderno en provincias del país, el crecimiento de la clase media y el ingreso de marcas de mayor ticket promedio” (Equilibrium, 2017).

Esta situación forma parte de cómo Saga Falabella S.A. ha venido aprovechando las oportunidades que ofrece el mercado, como por ejemplo el incremento del número de tiendas para el año 2018. Y como la compañía debería seguir aprovechando el mercado pues a nivel regional estamos muy por debajo del margen promedio.

CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS DEL TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL

2.1 Descripción del trabajo de suficiencia profesional

Analizar e interpretar los estados financieros como base para la toma de decisiones.

2.2 Objetivo general

El objetivo general es el análisis de la situación financiera de la empresa Saga Falabella S.A. para los periodos del 2015 al 2017 y su vinculación en la toma de decisiones en dicha compañía.

2.3 Objetivos específicos

- Relevar la información macroeconómica del sector para contrastarla con Saga Falabella S.A a fin de analizar su influencia en la situación económica de la empresa.
- Hacer un análisis de la información financiera para entender su vinculación con la toma de decisiones.
- Proyectar los resultados de Saga Falabella S.A
- Comentar las normas más relevantes que tengan un impacto significativo en Saga Falabella S.A.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 Metodología de recolección de la información

La información ha sido recolectada de las siguientes páginas de internet:

- Superintendencia de Mercado de Valores (SMV)
- Bolsa de Valores de Lima (BVL)
- Memorias
- Perú- Retail
- S.A.C.I. Falabella
- EEFF auditados
- Memoria Anual 2015
- Memoria Anual 2016
- Memoria Anual 2017
- Informe de Clasificadora de Apoyo & Asociados Saga Falabella S.A. SA.
- Ministerio de Economía y Finanzas
- Semana Económica
- Diario Gestión
- Diario El Comercio
- Equilibrium Clasificadora de Riesgo
- Informe de Clasificadora de Riesgo Class & Asociados Saga Falabella S.A. S.A.
- Reporte de inflación del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)
- América Retail
- Informe Técnico N°2 INEI - Producto Bruto Interno
- Cámara Peruana de Comercio Electrónico (CAPECE)

Y de los siguientes libros obtenidos de la biblioteca de la Universidad de Lima.

- Mario Meza Apaza, *Análisis e interpretación de los estados financieros y gestión financiera.*
- Regino, Banegas Ochovo, *Análisis por ratios de los estados contables financieros (análisis externo).*
- Oriol Amat, *Análisis de Estados Financieros.*

- Mario Meza Apaza, *Análisis e interpretación avanzada de los Estados Financieros y Gestión Financiera Moderna*.
- Alejandro Ferrer Quea, *Estados financieros: análisis e interpretación por sectores económicos*.
- Leopoldo Rodríguez Morales, *Análisis de estados financieros: un enfoque en la toma de decisiones*.
- International Financial Reporting Estándar (IFRS), *Normas internacionales de información financiera: emitidas a 1 de enero de 2013*.

3.2 Metodología de análisis de la información

- Obtención de información macroeconómica
- Obtención de la información de los Estados Financieros auditados de las distintas páginas de apoyo (SMV y BVL)
- Evaluar la implementación de NIIF
- Análisis y proyección de resultados

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Iniciaremos explicando el entorno macroeconómico en el que se desarrolla la empresa y los factores coyunturales que influenciaron en la economía nacional.

El Producto Bruto Interno (PBI) creció 2,5 por ciento en el 2017 debido a la evolución favorable del consumo privado y por la mayor demanda de exportaciones que se incrementaron en 13.1 por ciento.

En este crecimiento incidieron favorablemente los siguientes factores:

- El consumo privado subió a 2.2 por ciento asociado a un aumento del empleo de 1.8 por ciento.
- Las exportaciones de bienes y servicios aumentaron por los mayores envíos de productos tradicionales, como por ejemplo productos mineros, pesqueros y agrícolas.
- Las importaciones subieron 2.4 por ciento por el incremento de adquisiciones de bienes de consumo e insumos, como materia prima y combustible.
- La oferta y la demanda global se incrementaron en 2.1 por ciento, registrando una baja en la demanda interna y un aumento de las exportaciones.

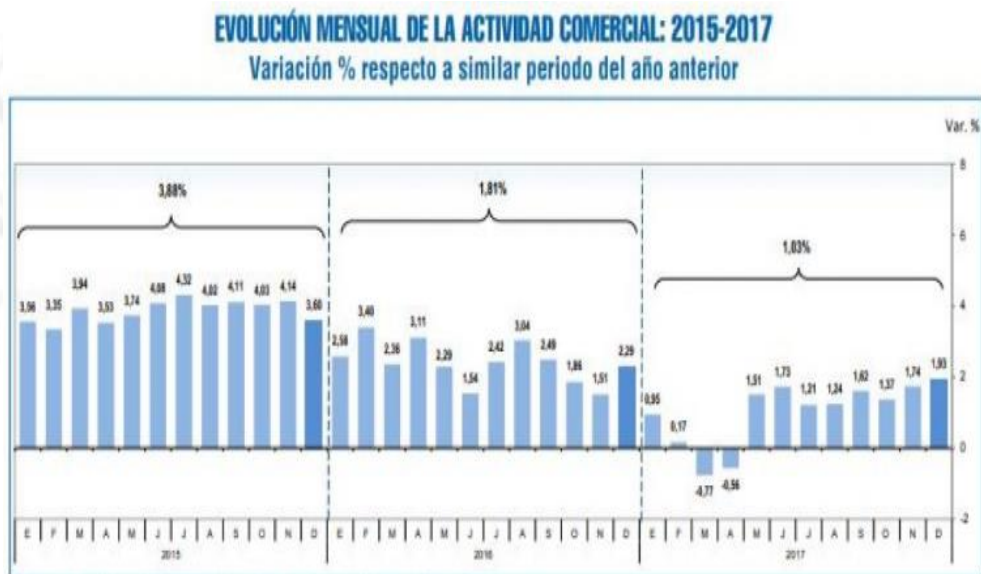
Según la Cámara de Comercio de Lima el PBI, para el sector comercio, crecerá en 3.2% al cierre de este año 2018, nivel superior al estimado para América Latina. Este crecimiento se ve sustentado básicamente por la recuperación del consumo privado. Dicho crecimiento será mayor a nivel regional y representará el 10.8% del PBI total.

En el 2017 la economía fue golpeada por dos eventos importantes: El Fenómeno del Niño que afectó gran parte de la infraestructura del norte y centro del país, y se descubrió el caso de sobornos de la empresa ODEBRETCH ocasionando la anulación de varios proyectos, así como la paralización de obras. Esta situación ha generado desconfianza en los inversionistas y la suspensión de la ejecución de diferentes megaproyectos de inversión en infraestructura.

Para el año 2017, el sector comercio tuvo un crecimiento anual de 1.93 por ciento según INEI, pero a diferencia de los últimos dos años, en el 2017 se registró las primeras pérdidas tras varios meses de continuo crecimiento.

“Como efecto del Fenómeno El Niño Costero, las actividades del sector comercio registraron pérdidas en marzo y abril, con caídas de 0,77% y 0,56%. Su recuperación fue lenta hasta llegar a 1,93% en diciembre, la tasa más alta del año, pero aún por debajo de las cifras del mismo mes del 2015 y 2016” (“INEI: Sector comercio creció, pese a pérdidas a inicios del año 2017”, 2018).

Figura 4.1
Evolución mensual de la actividad comercial: 2015 – 2017



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (2017).

Indicadores macroeconómicos

Inflación

La inflación en el Perú pasó de 3.2 por ciento en diciembre del 2016 a 2.2 por ciento en junio del 2017 como consecuencia de la caída de los precios de alimentos, la depreciación del dólar y la debilidad de la demanda interna.

Según indica el reporte de inflación de junio de 2017, el Perú se encuentra entre los países con menor inflación esperada para los años 2017 y 2018, tal como se muestra a continuación:

Figura 4.2
Inflación diciembre 2017 – diciembre 2018



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2017)

Finalmente, la inflación para el cierre del 2017 tuvo una variación de 1.5 por ciento, una de las más bajas durante los últimos años, puesto que para el 2015 y 2016 fueron de 4.4 por ciento y 3.2 por ciento respectivamente.

Tipo de cambio

Para el 2016 el dólar se debilitó en 3.6 por ciento como consecuencia de la incertidumbre sobre la política fiscal de Estados Unidos y por los eventos políticos que surgieron por los vínculos con los miembros del gobierno con Rusia.

A fines del 2016 y comienzos del 2017, el tipo de cambio registró una apreciación de 2,0 por ciento como consecuencia del incremento de los precios de los *commodities* y por la depreciación del dólar a nivel global, dado el entorno de la nueva postura política comercial de Estados Unidos y las señales en contra de un dólar apreciado.

Figura 4.3
Tipo de cambio promedio



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2017).

4.1 Análisis de la información

Para tener un mayor conocimiento sobre lo informado, se referencia lo siguiente:

Según el Global Retail Development Index 2016 (GRDI), elaborado por la consultora A.T. Kearney, el Perú se ubica en el puesto 9 de una lista de 30 países emergentes clasificados como los más atractivos para invertir en el sector retail, subiendo siete posiciones respecto del año anterior. En el 2015, y a nivel Latinoamérica, dicho ranking fue liderado por Uruguay, Chile y Brasil, sin embargo, en el 2016, Perú encabezó la lista debido al desempeño que tuvo el país por encima del promedio a nivel regional en el 2015, a los esfuerzos del gobierno por impulsar la integración comercial y buscar acuerdos de libre comercio, que han ayudado a abrir la economía y a atraer la inversión extranjera al país. (Equilibrium, 2017)

Esto nos da a entender que el Perú tiene un importante potencial para crecer en el sector retail dado la comparación con otros países de Latinoamérica, y como estos forman un porcentaje significativo del PBI total del país.

Análisis del sector de Tiendas por Departamento

Tal como se indica en el artículo de Equilibrium, el subsector de tiendas por departamento ha crecido en los últimos años; sin embargo, en Perú presenta un nivel bajo relacionado al área de venta per cápita. Por ejemplo, esta relación en el Perú alcanza los 15m² por cada mil habitantes, mientras que en Chile sería de 72m² por cada mil habitantes.

Las cadenas especializadas en moda rápida – fast fashion y boutiques - representan una competencia cada vez mayor para las tiendas por departamento, conforme la expansión de los centros comerciales y strip-centers le brindan mayor espacio para crecer. Particularmente las boutiques compiten directamente con las tiendas por departamento por capturar el presupuesto que los clientes, con mayores presupuestos, destinan en marcas de lujo.

A fines del 2017, se abrieron nuevas tiendas en provincias, así como el ingreso de nuevos centros comerciales en ciudades como Arequipa, Piura, Cajamarca, Trujillo e Ica.

El subsector de tiendas por departamento se concentra en Saga Falabella S.A. S.A. y Ripley, ambos con más de 15 años de presencia en Perú seguido de Paris que ingresó en el 2013 y Oechsle en el 2009.

En los tres primeros meses del 2017, el subsector de tiendas por departamento resultó afectada como consecuencia de la disminución del consumo privado y las lluvias producidas a causa del Fenómeno del Niño afectando las ventas, producto del cual se tuvo que cerrar una tienda en el norte del país. Dicha tienda se encontraba asegurada, y por consiguiente la compañía aseguradora indemnizó en su totalidad los daños y pérdidas ocasionadas durante el 2017.

Según un estudio realizado por Euromonitor International a diciembre del 2017, las siguientes tendencias serán pieza clave para proyectar la evolución de la industria retail hacia el 2021.

- La demanda de los clientes por los avances en el internet retailing y la tecnología se acrecientan cada vez más; además que, en los próximos años, habrá una mayor demanda dado el aumento de población a nivel global, lo que significaría un mayor consumo, como relación directa.
- Tanto los mercados del e-commerce como el m-commerce permiten a todos los retailers y empresas online generar más ventas y esto va en aumento año tras año.

- La omnicanalidad es una potencial ventaja que ayudaría a incrementar las ventas, pues es una estrategia en la cual la tienda acompaña al cliente desde el momento que llega a la tienda en los distintos canales de venta hasta que el cliente sale con una compra satisfactoria.

Para este año 2018, Saga Falabella S.A. ha previsto abrir más puntos de recojo sobre las ventas producidas a través del internet, entre Lima y provincia. Actualmente, solo cuenta con dos puntos de recojo que forman parte de un proyecto piloto que se implementará más adelante, y este número pasaría a diez.

Para fines del 2018, Saga Falabella S.A. ha fijado como meta contar con más de 200 mil productos en su portafolio e-commerce, y a la par trabajar con el área logística para evitar contratiempos y poder despachar cada vez más rápido los productos que se adquieren a través de este canal de venta.

Ahora describiremos los principales ratios de la empresa, así como la interpretación de los mismos.

a. Ratios de liquidez

Las ratios de liquidez nos dan una idea de la capacidad financiera que tiene la empresa para poder afrontar compromisos de pago contraído con terceros, con vencimiento en el corto plazo.

Razón corriente

El activo corriente forma parte del estado de situación financiera, y son los activos que se pueden hacer líquidos en menos de doce meses. Por otro lado, el pasivo corriente forma parte del estado de situación financiera, y son las deudas de corto plazo que tiene la empresa a las que debe hacerse frente a un plazo no mayor de doce meses.

Para Banegas (1998) el objetivo es:

Indicar la capacidad de generar recursos financieros líquidos suficientes, por parte de la empresa, para atender puntualmente a sus compromisos de pago, registrados en el pasivo corriente, de deuda a corto plazo derivada del ciclo de explotación, con los cobros realizables a corto plazo proporcionados por este mismo ciclo (p.56).

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Para Apaza (1999) sostuvo que:

Como este índice mide el resultado de la empresa para cubrir oportunamente sus compromisos a corto plazo, muestra la disponibilidad corriente de la empresa por cada sol de deuda. [...]. Una razón corriente demasiado baja podría indicar que la empresa tiene problemas de liquidez y una razón corriente muy alta significaría más tranquilidad para los acreedores, pero para la gerencia de la empresa representaría muchos recursos inmovilizados. (p. 89)

Prueba ácida

Para Banegas (1998) el objetivo es “informar la capacidad para generar recursos financieros líquidos suficientes por la empresa para hacer frente a los compromisos de pago, registrados en el pasivo corriente, de deuda a corto plazo” (p. 57).

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Para Apaza (1999) indica lo siguiente: “Esta razón mide la capacidad inmediata de la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes, es decir la disponibilidad de activos líquidos que tiene la empresa para hacer frente a sus pasivos más exigibles” (p. 89).

Capital de trabajo

Para Apaza (1999) indica lo siguiente: “Es la diferencia del activo corriente y del pasivo corriente. Muestra la cantidad de dinero de que dispone una empresa para cubrir sus gastos operacionales, una vez deducidas todas sus obligaciones corrientes” (p. 90).

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo corrientes} - \text{pasivos corrientes}$$

b. Ratios de gestión

Este ratio “permite observar el manejo administrativo que da la gerencia de la organización a los activos que se han confiado. Estas razones muestran el grado de actividad que se logra sobre las inversiones de la empresa” (Gestiopolis, 2005).

Rotación de cuentas por cobrar

El concepto extraído es como sigue:

Mide la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar. El propósito de esta ratio es medir el plazo promedio de créditos otorgados a los clientes y, evaluar la política de crédito y cobranza. El saldo en cuentas por cobrar no debe superar el volumen de ventas. Cuando este saldo es mayor que las ventas se produce la inmovilización total de fondos en cuentas por cobrar, restando a la empresa, capacidad de pago y pérdida de poder adquisitivo (Gestiopolis, 2005).

$$\text{Rotación de cartera} = \frac{\text{cuentas por cobrar promedio} * 360}{\text{Ventas}}$$

Días de cobertura de inventario

Cuantifica el tiempo que demora la inversión en inventarios hasta convertirse en efectivo y permite saber el número de veces que esta inversión va al mercado, en un año y cuántas veces se repone (Gestiopolis, 2005).

$$\text{Días de cobertura de inventario} = \frac{\text{inventario promedio} * 360}{\text{Costo de Ventas}}$$

Rotación de cuentas por pagar

Mide el número de días que la empresa tarda en pagar los créditos que los proveedores le han otorgado.

$$\text{Periodo de pago proveedores} = \frac{\text{cuentas por pagar promedio} * 360}{\text{Compras}}$$

Ciclo de conversión de efectivo

Mide el plazo que transcurre desde se compra de mercadería hasta la cobranza de la venta de los productos.

El primer componente, el inventario, nos mide le tiempo promedio que se requiere para convertir la compra de materiales en una posterior venta. Respecto al segundo componente, periodo de cobranzas, es el tiempo equivalente promedio que se requiere

para convertir las cobranzas de las actividades normales de la operación en dinero en efectivo. Y por último el último componente, las cuentas por pagar promedio, que se refieren al tiempo que transcurre entre la compra de materiales y su posterior venta con el momento en que se ejecuta el pago correspondiente.

$$\text{CCE} = \text{PCI} + \text{PCC} - \text{PCP}$$

c. Ratios de solvencia

Estructura capital

Es el cociente que muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio. Este ratio evalúa el impacto del pasivo total con relación al patrimonio.

$$\text{Estructura de capital} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

Ratio de Endeudamiento

Mide la cantidad de recursos obtenidos por terceros para la empresa. Nos indican el respaldo que tiene la empresa frente a sus deudas totales.

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$$

d. Análisis de Rentabilidad

Estos ratios miden el rendimiento de una empresa y sirven para comparar los resultados con las distintas partidas del estado de situación financiera o del estado de resultados.

Margen bruto de utilidad

Es un ratio que te indica cómo va la parte financiera. Mide el porcentaje de fondos después de restar los costos de venta a las ventas del periodo. Cuanto mayor sea este porcentaje, la empresa tendrá más fondos disponibles para reinvertir o pagar gastos.

$$\text{Margen bruto de utilidad} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

Margen de utilidad operativa

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

Este ratio se refiere únicamente a los ingresos y gastos operacionales y están relacionados con la actividad principal de la compañía.

Margen de Utilidad

Los índices muestran la utilidad de la empresa por cada unidad vendida. Mientras más altos sean, más capaz será la empresa de transformar sus ingresos en beneficios.

$$\text{Margen neto de utilidad} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

Rendimiento de los accionistas (ROE)

Este ratio mide el rendimiento que obtienen los accionistas sobre los fondos invertidos en la compañía. El ROE mide la capacidad que tiene la empresa para pagar a sus accionistas.

Nos dice cómo la compañía genera y obtiene beneficios al capital que en ella depositan los accionistas y cómo se debe tener en cuenta a la hora de seleccionar una inversión de mediano o largo plazo. Cuanto más elevado sea el ROE, mayor será la rentabilidad que genere la empresa en base a los recursos propios utilizados en la financiación.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta después de Impuestos}}{\text{Patrimonio}}$$

Rendimiento de los activos (ROA)

EL ROA es la rentabilidad de los activos. Es el beneficio logrado en un determinado período en relación a los activos totales de la empresa. Mide la eficiencia de los activos totales.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad neta después de Impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

Ebitda (Beneficios antes de intereses, impuestos, amortización y depreciación)

Es un indicador financiero y se refiere a las ganancias que la empresa obtiene antes de impuestos, intereses, amortización y depreciación. Este indicador muestra los resultados de un proyecto sin considerar los aspectos fiscales o financieros.

Permite conocer cuál es el flujo real de dinero del que dispone la empresa para sumir los distintos costos. Y también permite comparar a la empresa como ha ido desarrollándose a lo largo de su operatividad.

Tabla 4.1
Fórmula EBITDA

<hr/>
Ingresos (utilidad bruta)
<hr/>
Gastos de administración
Costos de ventas
EBIT
Depreciación y amortización
EBITDA
<hr/>

Elaboración Propia

Ebit (Beneficio antes de impuestos e intereses)

Este indicador nos permite comparar el beneficio de distintas empresas sin tener en cuenta la carga fiscal aplicada en la compañía.

$$\text{EBIT} = \text{EBITDA} + \text{DEPRECIACION} + \text{AMORTIZACION}$$

4.2 Presentación y discusión de resultados

Interpretación de los ratios financieros

Ratio de liquidez

Razón corriente

Tabla 4.2
Razón corriente

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado			2017	2016	2015
	2020	2019	2018			
	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)
Activo corriente	1170199	1069953	1055735	948404	923478	936759
Pasivo corriente	611402	706734	802941	786137	911443	847149
Razón corriente	1.91	1.51	1.31	1.21	1.01	1.11

Elaboración Propia

Interpretación

Para el 2015, el activo corriente fue de S/936,759 y para el pasivo corriente fue de S/847,149 mientras que para el 2016 el activo corriente disminuyó a S/923,478 y para el pasivo corriente aumentó a S/911,443

La variación neta es una disminución del 10% entre el 2015 y 2016 debido a que las cuentas por cobrar a las partes relacionadas, en este caso al Banco Falabella Perú S.A. fueron por las ventas realizadas a través de la tarjeta CMR; y por el lado del pasivo corriente aumentó debido a que Saga Falabella S.A. sacó dos préstamos con dos entidades financieras y estas recién fueron canceladas al siguiente año.

La variación neta es un aumento de 20% entre el 2016 y 2017 debido a que las otras cuentas por cobrar netas incrementaron en aproximadamente 138%; esto, debido a un reconocimiento de una cuenta por cobrar a la empresa de seguros, por el concepto de indemnización por la tienda dañada en el norte del país producto del Fenómeno del Niño (FEN). Asimismo, durante el año 2017 la compañía presentó un reclamo a la SUNAT por pagos en exceso del impuesto a las ganancias en años anteriores. Ambas situaciones forman parte del incremento del activo corriente en 3%.

Y por el lado del pasivo corriente, se vio afectada principalmente por la disminución de los préstamos bancarios debido a la coyuntura económica del país por el que atravesaba, además que la compañía optó por ser más conservadora acerca del nivel de endeudamiento.

Este ratio lo que nos quiere decir es que la compañía tiene la capacidad para hacer frente a sus deudas corrientes en una mayor medida para el año 2017 con 1.21 en comparación con 1.01 del 2016.

Prueba ácida

Tabla 4.3
Prueba ácida

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado					
	2020 S/(000)	2019 S/(000)	2018 S/(000)	2017 S/(000)	2016 S/(000)	2015 S/(000)
Activo corriente	1170199	1069953	1055735	948404	923478	936759
Pasivo corriente	611402	706734	802941	786137	911443	847149
Inventario	780563	722104	710648	619088	591521	530994
Prueba ácida	0.72	0.50	0.36	0.42	0.36	0.48

Elaboración Propia

Interpretación

En el año 2015, el ratio nos dice que la compañía dispone de 0.48 soles para afrontar su deuda corriente. Durante el año 2014, la compañía mantuvo el mismo ratio, en ambos casos está explicado debido a que no hubo transacciones o fluctuaciones materiales en las cuentas de los activos y pasivos corrientes que pudieran alterar el ratio calculado.

En el año 2016, observamos que el ratio disminuyó en 10 por ciento aproximadamente, lo cual nos da un indicio que la compañía sigue manteniendo una deuda representativa en el corto plazo. La compañía dispone de S/0.36 soles para afrontar su deuda corriente del mismo periodo, a diferencias del año anterior, la compañía ha obtenido nuevos préstamos con entidades financieras. Del mismo modo, incrementó sus deudas con entidades relacionadas, lo cual indica que la compañía sigue manteniendo un nivel importante de deudas.

Por otro lado, hemos observado que la compañía ha disminuido las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, principalmente las del Banco Falabella Perú S.A., debido a que, al cierre del año 2016, las ventas realizadas con la tarjeta de crédito del Banco Falabella Perú S.A. disminuyeron, ocasionando que las cuentas por cobrar a dicha

relacionada disminuyan. Cabe precisar que las cuentas por cobrar al Banco Falabella Perú S.A. son generadas por todas las ventas que se realizan en el mes; en otras palabras, las cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2016 corresponden a las ventas realizadas entre el 1 de diciembre del 2016 y el 31 de diciembre del 2016. En conclusión, por el año 2016 la compañía se encuentra nuevamente en la necesidad de vender y convertir rápidamente sus inventarios para poder afrontar las deudas del corto plazo.

En el año 2017, observamos que el ratio aumentó en 6 por ciento, lo cual nos da un indicio de que el nivel de deuda está disminuyendo. La compañía dispone de 0.42 soles para afrontar la deuda del mismo periodo, a diferencia de los años anteriores. Hemos observado que la compañía no ha obtenido nuevos préstamos de instituciones bancarias; sin embargo, ha liquidado muchas de ellas. Por otro lado, los inventarios aumentaron en menor medida a comparación del endeudamiento con las instituciones bancarias que disminuyeron. En conclusión, por el año 2017 la compañía sigue encontrándose con la obligación de vender y convertir rápidamente sus inventarios para poder afrontar las deudas del corto plazo.

Finalmente, otra recomendación que se le podría dar a Saga Falabella S.A. para mejorar el ratio sería buscar otro tipo de financiamiento que no sea exclusivamente de corto plazo, sino de un periodo más holgado, y una de ellas, sería solicitar un préstamo a sus empresas relacionadas o matriz en donde las condiciones de los préstamos sean mucho más favorables para la compañía que los préstamos que le podría dar una institución financiera.

Capital de trabajo

Tabla 4.4
Capital de trabajo

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado					
	2020 S/(000)	2019 S/(000)	2018 S/(000)	2017 S/(000)	2016 S/(000)	2015 S/(000)
Activo corriente	1170199	1069953	1055735	948.404	923.478	936.759
Pasivo corriente	611402	706734	802941	786.137	911.443	847.149
Capital de trabajo	558797	363219	252794	162.267	12.035	89.61

Elaboración Propia

Interpretación

Este ratio nos indica que la compañía tiene la capacidad para hacer frente a sus deudas en el corto plazo, dado que el resultado óptimo para este ratio es mayor a uno.

En el año 2015, el capital de trabajo fue de S/89,610 millones principalmente porque la compañía contaba con un inventario y unas cuentas por cobrar a relacionadas que representaban el 87 por ciento aproximadamente del total del activo corriente, en cambio en el pasivo corriente, la compañía contaba con sus cuentas por pagar a proveedores y otros pasivos financieros representando en un 81 por ciento del total de pasivo corriente, estos datos nos da un indicio que la compañía al cierre del año 2015, mantenía una política más conservadora con respecto al endeudamiento. En conclusión, podemos observar que la compañía mantiene un buen ratio, ya que puede afrontar sus deudas en corto plazo sin ningún inconveniente.

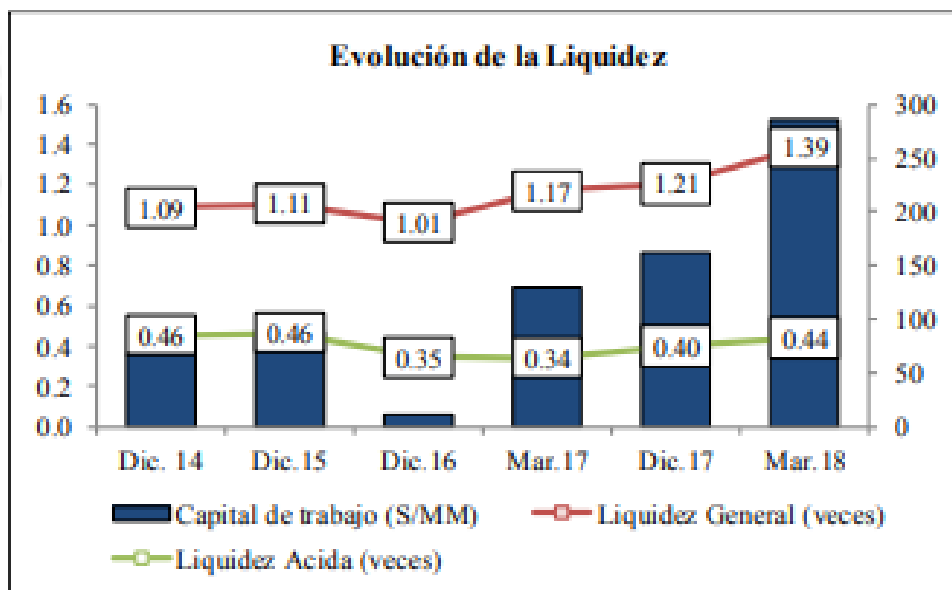
En el año 2016, el capital de trabajo fue de S/12,035 millones lo cual nos indica que disminuyo en comparación con el periodo anterior en S/77,575 millones, esta disminución es consecuencia de las cuentas por cobrar a relacionadas, principalmente por el Banco Falabella Perú S.A., las cuentas por cobrar a esta institución disminuyeron debido a las bajas ventas que se dieron en el mes de diciembre con la tarjeta de crédito del Banco Falabella Perú S.A. Por otro lado, la compañía obtuvo nuevos préstamos bancarios con vencimiento corriente, lo cual género que el total del pasivo corriente se incrementara. En conclusión, podemos seguir afirmando que la compañía mantiene un ratio positivo, lo cual le ayuda a afrontar sus deudas a corto plazo sin ningún inconveniente.

En el año 2017, el capital de trabajo fue de S/. 162,267 millones, lo cual nos indica que el ratio aumentó en comparación con el año anterior en S/150,232 millones debido a un ligero incremento en los inventarios de la compañía, principalmente por el Fenómeno del Niño, que obligó a cerrar una tiendas en el norte del país, esto generó que no se pudiera vender y por ende acumular inventario. Por otro lado, la compañía no obtuvo nuevas deudas corrientes con instituciones financieras; así mismo, muchas de las que mantenía el año anterior, se fueron liquidando en el año corriente. Esta disminución de las obligaciones financieras se debe a una política corporativa en donde están evitando obtener préstamos con instituciones bancarias, debido al alto costo que estas generan, en vez de ello, la compañía se está endeudando con su matriz, siempre y cuando sea

totalmente necesario y sea aprobado por la Gerencia. En conclusión, seguimos afirmando que la compañía mantiene un buen ratio, en donde puede afrontar su deuda en el corto plazo sin ningún inconveniente.

Como podemos observar, según lo explicado líneas arriba, los indicadores de liquidez vienen mostrando mejoras para los periodos analizados, y su evolución ha sido favorable para estos tres años, tal como lo muestra el siguiente cuadro obtenido de la consultora Equilibrium.

Figura 4.4
Evolución de la liquidez



Fuente: Equilibrium (2018)

Ratios de gestión

- Rotación de cuentas por cobrar

Tabla 4.5
Rotación de cuentas por cobrar

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Rotación de cuentas por cobrar	37	33	29	25	36	34

Elaboración Propia

Interpretación

Saga Falabella S.A. en el 2015 cobraba cada 34 días, en el 2016 fue de 36 días y para el 2017 fue de 25 días. Del 2016 al 2017 hubo un incremento de las cuentas por cobrar debido principalmente a las altas ventas con tarjetas de crédito. Asimismo, las ventas por el mes de diciembre se incrementaron ligeramente con respecto al periodo del 2016.

- Días de cobertura

Tabla 4.6
Días de cobertura

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Días de cobertura	109	106	105	103	97	100

Elaboración Propia

Interpretación

Los días de cobertura de inventario miden el tiempo para satisfacer las ventas en un periodo determinado. Al 31 de diciembre de 2017, observamos que los días de cobertura aumentaron, principalmente por la desaceleración económica que impacto fuertemente en la economía en comparación a los años anteriores, hecho que ha generado que las ventas disminuyan por la caída del consumo y por el cierre de un local en Piura tras el Fenómeno de El niño.

- Rotación de cuentas por pagar

Tabla 4.7
Rotación de cuentas por pagar

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Rotación de cuentas por pagar	42	36	28	21	40	43

Elaboración Propia

Interpretación

El ratio nos indica los días en los que Saga Falabella S.A. se demora en cancelar sus cuentas por pagar a los proveedores por la compra de mercadería.

En el año 2015, la compañía mantenía un ratio de rotación de cuentas por pagar de 43 días, lo cual si lo comparamos con el mismo periodo y con el ratio de la rotación de las cuentas por cobrar, podemos decir que la Compañía mantiene un rango de 9 días entre el día que cobra las facturas a sus clientes y el día que paga las facturas de los proveedores. En conclusión, recomendamos a la compañía mantener esa diferencia para que de este modo, siempre mantenga efectivo disponible para afrontar los pagos a los proveedores.

En el año 2016, la compañía mantenía un ratio de rotación de cuentas por pagar de 40 días, lo cual nos da un indicio de que la empresa está pagando más rápido a sus proveedores que el año anterior. Sin embargo, aún mantiene un rango de cuatro días entre el día que cobra las facturas de sus clientes y el día que paga las facturas de los proveedores. En conclusión, recomendamos a la compañía revisar y renegociar los días de pagos a sus proveedores, para que la compañía se pueda autofinanciar con sus proveedores y mantenga la liquidez necesaria para afrontar sus obligaciones al corto plazo.

En el año 2017, la compañía mantenía un ratio de rotación de cuentas por pagar de 21 días, lo cual nos da un indicio de que en este año la compañía pagó de manera apresurada las facturas a sus proveedores, sin embargo la principal razón por la cual este ratio disminuyó tanto entre los años 2016 (40 días) y el año 2017 (21 días) corresponde principalmente a que durante el año 2017, Saga Falabella S.A. dejó de comprar mercadería en la misma cantidad que los años anteriores, debido a la implementación de su nueva política de compra de mercadería, en donde principalmente resalta sincerar los stock que se mantenían en los almacenes. En conclusión, recomendamos a la compañía incrementar la compra de mercadería para, de este modo, mejorar el ratio y poder mantener una brecha mayor entre los días por cobrar las facturas de los clientes y los días de pago de las facturas de los proveedores y así la compañía mantenga liquidez para afrontar sus obligaciones en el corto plazo.

- **Ciclo de conversión de efectivo**

Tabla 4.8
Ciclo de conversión de efectivo

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Periodo prom de Cobranzas	37	33	29	42	35	34
Periodo prom de Inventario	109	106	105	103	97	100
Periodo prom de Pagos	42	36	28	21	40	43
Ciclo de conversión de efectivo	94	96	106	124	92	91

Elaboración Propia

Interpretación

El stock de mercadería se ha incrementado debido, principalmente, a la lenta rotación de los inventarios producto de la desaceleración de la económica generada por la inestabilidad política y económica del país; y por el incremento de ventas por la plataforma de internet. Saga Falabella S.A. mantiene una política de compras creciente; sin embargo, la frecuencia de sus compras se ha mantenido respecto al anterior periodo. Se realizan compras semanales y mensuales de acuerdo con los presupuestos establecidos y la programación realizada sobre los niveles de rotación de los productos, labor que realiza el área de compras. Por el lado, de las importaciones estas se realizan mensualmente y siguen los mismos parámetros para determinar la cantidad de compra. Por el lado de las cobranzas, nos indica que el cobro se hace cada 34 días aproximadamente y el incremento es debido a las ventas a través de las tarjetas de crédito.

Por el lado de las cuentas por pagar, el ratio de los días promedio de pago muestra una tendencia a la baja de 19 días respecto a años anteriores. Esto debido a la disminución de las compras de mercadería durante el año 2017, impulsado principalmente por la nueva política de compra de mercadería, lo cual le solicita a la compañía sincerar los stocks de mercadería que mantienen en almacenes y posterior al análisis, recién pueden proceder a la compra de mercadería. Por otro lado, las ventas y por ende compras de la compañía durante el año 2017, se vieron afectadas por los escándalos políticos y por los desastres naturales que suscitaron en el país. En conclusión, Saga Falabella S.A. se demora aproximadamente 90 días en recibir el dinero de las ventas desde iniciado el proceso de compra de mercadería hasta la venta posterior de las mismas. Y para el 2017 se

incrementó a más de 120 días debido al Fenómeno del Niño y la desaceleración de la economía.

Ratios de solvencia

- Estructura capital

Tabla 4.9
Estructura capital

INDICADORES FINANCIEROS	Proyectado			2017	2016	2015
	2020	2019	2018			
	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)	S/(000)
Pasivo	914493	971761	1110395	1,220,885	1,269,067	1,056,527
Patrimonio	1172277	998848	823024	655,715	733,859	689,231
Estructura de capital	0.78	0.97	1.35	1.86	1.73	1.53

Elaboración Propia

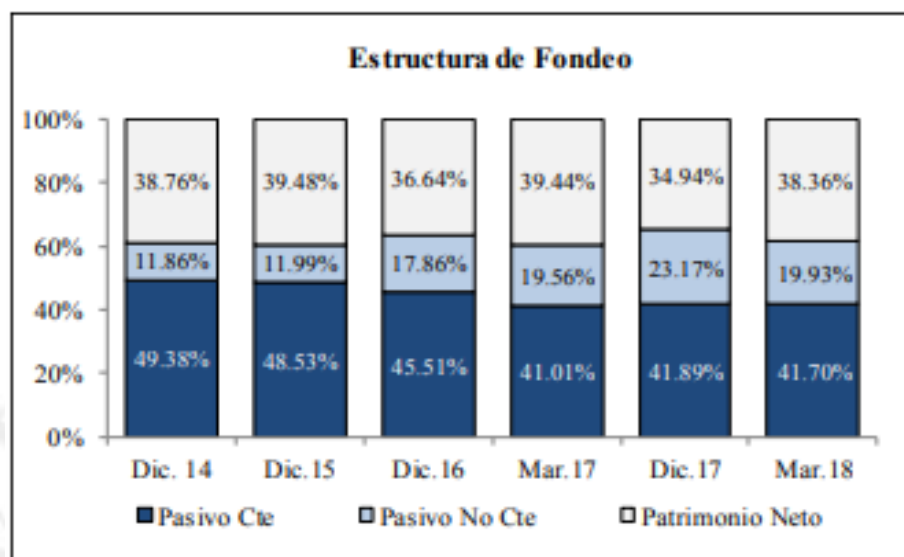
Interpretación

La estructura de capital tiene a los pasivos como primera fuente de financiamiento.

En relación a los pasivos de Saga Falabella S.A. estos fueron S/ 1,220.8 millones a diciembre del 2017, mientras que para el 2016 fue de S/1,269 millones, reflejando una disminución de 3.8 por ciento debido a la reducción de los préstamos bancarios, que para el 2017 Saga Falabella S.A. opto por ser más conservadora por el Fenómeno del Niño.

Cabe indicar que los préstamos otorgados por las vinculadas, en este caso Falabella Perú, han ido adquiriendo mayor relevancia en la estructura de capital de la empresa. En cuanto al patrimonio neto de la empresa, a diciembre del 2017 fue de S/ 655.7 millones luego de disminuir 10.6 por ciento respecto a diciembre del 2016. Esta disminución de patrimonio de debe al reparto de dividendos durante el 2017.

Figura 4.5
Estructura de Fondeo



Fuente: Equilibrium (2018)

- Ratio de endeudamiento

Tabla 4.10
Ratio de endeudamiento

Indicador Financiero	Proyectado					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Ratio endeudamiento	0.43	0.49	0.57	0.65	0.63	0.61

Elaboración Propia

Interpretación

Por el lado del activo, este subió de S/1,745 millones a S/2,002 millones en el 2016 y para el 2017 bajó a S/1,876 millones, debido a la cuenta de Asociación en participación que disminuyó en casi S/200 millones. Para el lado del pasivo, observamos que se ha incrementado de S/1,056 millones en el 2015 a S/1,269 millones en el 2016 y disminuyendo ligeramente a S/ 1,220 en el 2017.

Para el año 2015, el ratio de endeudamiento fue de S/ 0.61 mientras, que para el siguiente año fue de S/ 0.63 y para el 2017 de S/ 0.65. Estos resultados nos indican que la mayor parte de los activos que posee Saga Falabella S.A. son financiados a través de deuda.

Ratios de rentabilidad

- Margen bruto de utilidad

Tabla 4.11
Margen bruto de utilidad

	Proyectado					
Indicador Financiero	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Margen bruto	30%	30%	30%	30%	30%	30%

Elaboración Propia

Interpretación

Las ventas para el año 2015 fueron de S/2,840 millones, mientras que para el 2016 y 2017 fueron de s/ 2,931 millones y s/ 2,900 millones respectivamente. Esta disminución del 2017 fue por el cierre de una tienda en el norte del país tras el Fenómeno del Niño. Por el lado de la utilidad, para estos tres años de análisis se ha mantenido el importe, no mostrando cambios significativos. En conclusión, pese a que las ventas han tenido algún nivel de volatilidad por los eventos anteriormente señalados, este se ha mantenido en un 30 por ciento de manera sostenida.

- Margen de utilidad operativa

Tabla 4.12
Margen de utilidad operativa

	Proyectado					
Indicador Financiero	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Margen operativo	7%	7%	7%	7%	7%	7%

Elaboración Propia

Interpretación

Las ventas para los años 2015, 2016 y 2017 fueron de S/2,840 millones, S/2,931 millones y S/2,900 millones respectivamente. Durante los tres años que hemos realizado en análisis del ratio, hemos observado que mantienen un margen operativo de 7%, el cual se explica principalmente porque la compañía ha mantenido un crecimiento ordenado en

donde no hubo transacciones importantes que podrían haber distorsionado el ratio antes indicado. Recomendamos a la compañía mantener este porcentaje que le ayudará para sus proyecciones y toma de decisiones.

- **Margen de utilidad antes de impuestos**

Tabla 4.13
Margen de utilidad antes de impuestos

Indicador Financiero	Proyectado					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Margen utilidad antes de impuestos	8%	9%	8%	8%	8%	9%

Elaboración Propia

Interpretación

La compañía ha mantenido un margen de utilidad antes de impuestos de 8 por ciento durante el año 2016 y 2017; sin embargo, en el año 2015 el margen fue de 9 por ciento, esto fue producto de los ingresos y gastos financieros que mantenía la compañía en el año en mención. Durante el año 2015, la compañía no mantenía el nivel de deuda financiera tal como lo manejaron en el año 2016 y 2017, en donde el nivel se incrementó de manera superlativa, lo cual distorsiono la utilidad antes de impuesto y por ende genero esta disminución en el margen de utilidad antes de impuesto.

- **Margen neto**

Tabla 4.14
Margen neto

Indicador Financiero	Proyectado					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Margen neto	6%	6%	6%	6%	6%	6%

Elaboración Propia

Interpretación

En este caso, el ratio se mantiene en 6 por ciento de ganancia para estos tres periodos, lo cual genera una estabilidad en la utilidad al margen de los problemas suscitados en el mercado.

- ROE

Tabla 4.15

ROE

	Proyectado					
Indicador Financiero	2020	2019	2018	2017	2016	2015
ROE	24%	24%	24%	24%	24%	25%

Elaboración Propia

Interpretación

Para este ratio los accionistas obtienen una rentabilidad de 24 por ciento para estos tres periodos de análisis. Para el año 2015 fue de 25 por ciento mientras que para el 2016 y 2017 fue de 24 por ciento para ambos años.

- ROA

Tabla 4.16

ROA

	Proyectado					
Indicador Financiero	2020	2019	2018	2017	2016	2015
ROA	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09

Elaboración Propia

Interpretación

La rentabilidad de los activos de Saga Falabella S.A. es del 9 por ciento; en otras palabras, por cada Sol de activo que invierto en la compañía, se obtiene un 9 por ciento de rentabilidad, esto independientemente de la política financiera y fiscal que tenga la empresa. El ROA (Return on Assets) de la compañía en los últimos tres años de análisis oscila entre el 8 y 10 por ciento. Este ratio nos ayuda a medir los beneficios después de hacer frente a las obligaciones financieras y tributarias. Nos explica que por cada Sol que

la compañía invierta, generará un retorno de la inversión entre 8 y 10 por ciento. Recomendamos a la compañía mantener un ratio positivo, para que siga siendo atractiva para los accionistas.

- **Ebit / Ebitda**

Tabla 4.17

Ebit / Ebitda

	Proyecciones					
	2020	2019	2018	2,017	2016	2015
Ventas	3,251,887	3,120,812	3,000,781	2,924,738	2,954,400	2,862,940
Costos	(2,284,867)	(2,192,770)	(2,108,433)	(2,055,003)	(2,073,578)	(2,011,364)
Gastos adm	128,990	127,658	125,978	126,961	119,728	116,176
EBIT	1,096,010	1,055,700	1,018,326	996,696	1,000,550	967,752
Deprecion	58,814	58,813	58,812	58,811	55,126	57,355
Amortización	2,845	2,844	2,843	2,842	2,711	2,673
EBITDA	1,157,669	1,117,357	1,079,981	1,058,349	1,058,387	1,027,780
Margen EBITDA	35.60%	35.80%	35.99%	36.19%	35.82%	35.90%

Elaboración Propia

Como podemos observar en los tres periodos de análisis, ambos ratios han sido positivos lo cual es un buen indicador para la compañía. Así como también nos muestra el margen Ebitda que la empresa ha sido eficiente durante estos tres años. Se recomienda a la compañía seguir los mismos parámetros para que siga siendo rentable en el futuro próximo.

Interpretación del análisis horizontal y vertical

Del análisis horizontal explicaremos las cuentas con mayor incidencia significativa para la empresa.

• **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas**

La disminución de las cuentas por cobrar al Banco Falabella Perú S.A. en S/ 9,264 millones se debe principalmente a que el saldo por cobrar a diciembre de 2017 acumula las ventas con CMR de 21 días; mientras que, a diciembre de 2016, solo acumula 28 días.

- **Asociación en participación**

En el año 2003, Banco Falabella Perú S.A. Perú S.A. firmó un contrato llamado “Asociación en participación” con Saga Falabella S.A., en el cual Saga Falabella S.A. se compromete a entregar aportes de capital a favor del Banco Falabella Perú S.A. con el fin de obtener una participación en sus resultados. De acuerdo al contrato firmado, la rentabilidad de la empresa se calcula en función a las utilidades mensuales, en base a la proporción en que participan los recursos propios del banco y la contribución total de la compañía en cada período mensual.

Al 31 de diciembre de 2017, el aporte por cobrar asciende a aproximadamente S/185 millones y la rentabilidad por cobrar al banco asciende a aproximadamente S/3, 398 millones.

La variación en el saldo corresponde a devoluciones de aportes en efectivo en marzo y diciembre del 2017 por parte del Banco Falabella Perú S.A. con la finalidad de ajustar los niveles de participación de la compañía a la rentabilidad presupuestada del Banco para el 2017. Como consecuencia, al tener menos aportes en el año 2017 en comparación al año 2016, la rentabilidad generada en el 2017 es menor.

- **Cuentas por cobrar a relacionadas**

El aumento de la cuenta se debe al incremento de las comisiones que se le paga a una empresa intermediaria que se encarga de realizar las compras en China a cambio de una comisión.

- **Provisiones por beneficios a empleados**

Saga Falabella S.A. maneja un plan de beneficio a sus empleados en el cual algunos ejecutivos de la compañía están incluidos en el otorgamiento de opciones sobre acciones de su Matriz en Chile que se liquidaran a través de la entrega de las acciones. En este caso la compañía ha otorgado ciertos planes de compensación basados en acciones para sus ejecutivos que serán liquidados en efectivo.

Dichos ejecutivos podrán ejercer sus derechos en un plazo máximo de cinco años.

Las condiciones del plan son, fijar un precio de liquidación de las acciones que es similar al precio de mercado a la fecha en que se otorga el beneficio y en adelante el

trabajador se beneficia por la diferencia que exista entre el precio de mercado y el precio de liquidación.

- **Ingresos diferidos**

Hacen referencia a las ventas de vales de consumo y tarjeta de regalo (Gift cards) y son reconocidos al momento en que dichos vales son canjeados.

También se encuentran asociados los “CMR PUNTOS” que son reconocidos sobre la base del valor de mercado de los beneficios entregados a los clientes por el programada de fidelización al cliente.

Análisis vertical

Del activo corriente podemos observar que las cuentas de Inventario y Propiedad, planta y equipo (PPP) son básicamente las que concentran un mayor porcentaje en el activo corriente, ambas cuentas son el Core Business de la compañía.

En el Estado de Resultado Integral, observamos que no ha habido variación significativa en los últimos tres años.

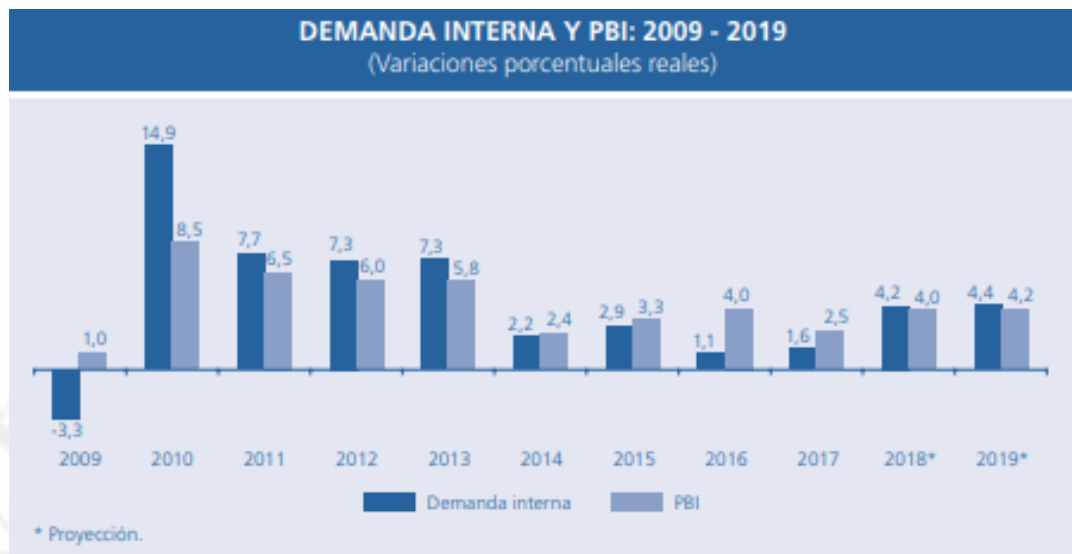
Proyección de resultados

Para la proyección de resultados hemos tomado algunas variables que influyen directamente en el desarrollo del sector para los próximos años.

Demanda interna y PBI

De acuerdo al Reporte de Inflación de junio 2018 del BCRP, la actividad económica subió 3.2% debido al incremento de la demanda interna que creció en 3,9 por ciento, en comparación al primer trimestre del 2017.

Figura 4.6
Demanda Interna y PBI: 2009-2019



Fuente: BCRP (2018).

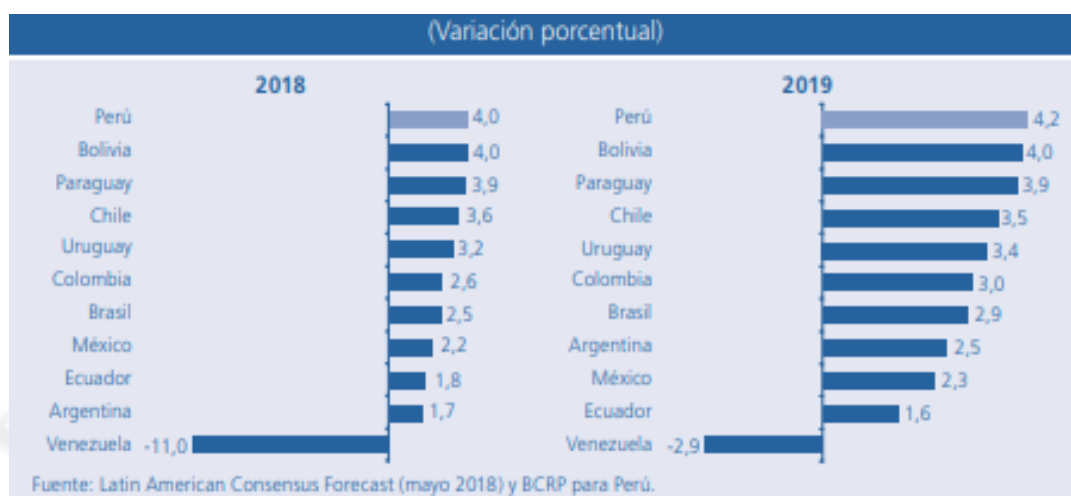
Para los tres primeros meses del 2018 se observó un crecimiento del gasto público y un aumento de la inversión privada.

Para el horizonte de proyección, el PBI se mantiene en 4.0 por ciento para el 2018 y con un incremento a 4.2 por ciento para el 2019 consecuente con el dinamismo de la demanda interna respecto al consumo privado que se estima un alza de 3.4 y 3.7 por ciento en 2018 y 2019 respectivamente debido a indicadores tales como crédito, ingresos y empleo que se han venido recuperando; y a la inversión privada, por la recuperación de la confianza y a la inversión para los Juegos Panamericanos.

Adicional a la aceleración de la inversión minera ante el inicio de la construcción de nuevos proyectos y a un mayor dinamismo de la inversión en infraestructura de transporte e irrigación.

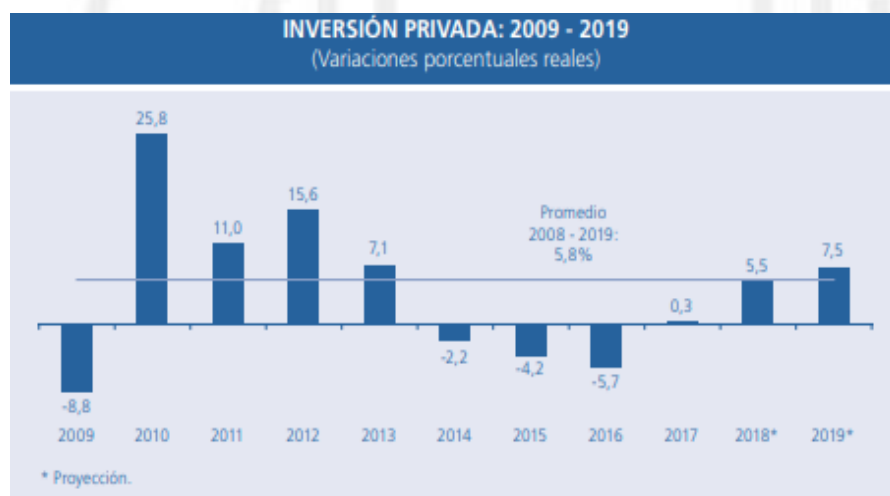
La recuperación del empleo formal se concretaría en un contexto de aceleración de la inversión privada.

Figura 4.7
Crecimiento del PBI



Fuente: BCRP (2018).

Figura 4.8
Inversión Privada 2009- 2019

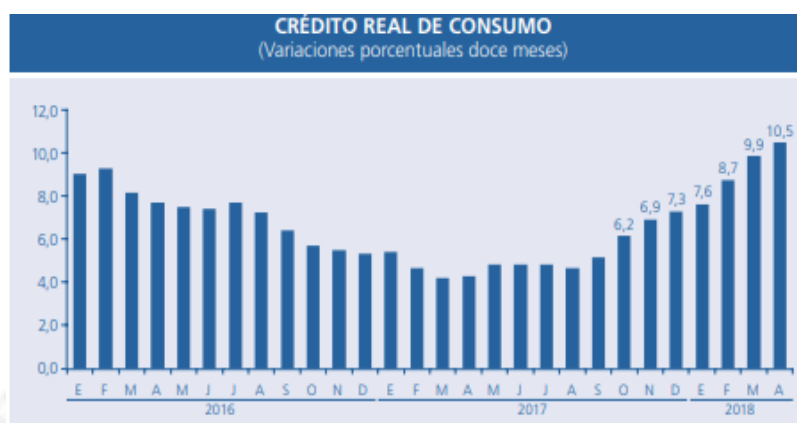


Fuente: BCRP (2018).

Crédito de consumo

El crédito de consumo viene incrementándose desde fines del 2017 gracias al aumento del consumo privado y a una mayor oferta de créditos. También se dio un incremento de los puestos de trabajos formales lo que genera un mayor dinamismo en la actividad económica por el lado del consumo.

Figura 4.9
Crédito real de consumo



Fuente: BCRP (2018).

Morosidad

El ratio fue ligeramente superior en abril con 3.4 por ciento en comparación de 3.3 por ciento en diciembre 2017.

Figura 4.10
Índice de Morosidad de los créditos: Moneda Nacional

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Abr.18
Crédito a empresas	3,30	3,63	3,96	4,23	4,27
Corporativo y gran empresa	0,22	0,20	0,47	0,56	0,57
Medianas empresas	5,04	6,07	7,11	7,67	7,84
Pequeña y microempresa	6,90	6,63	6,76	7,18	7,28
Crédito a personas	2,53	2,90	3,14	3,11	3,16
Consumo	3,23	3,57	3,64	3,54	3,58
Vehiculares	1,91	2,58	3,90	4,00	4,14
Tarjetas de crédito	4,20	5,03	5,32	5,08	5,09
Hipotecario	1,46	1,87	2,41	2,50	2,55
TOTAL	2,87	3,18	3,61	3,74	3,78

Fuente: BCRP (2018).

Podemos observar que, según el Informe de actualización de Proyecciones Macroeconómicas al 30 de abril del 2018, la Proyección del PBI para el sector Comercio va en aumento, situándose en 4.2 por ciento para el 2020, lo que nos da una idea de cómo el sector va a ir evolucionando en estos próximos tres años.

Figura 4.11
PBI por sectores

PBI por sectores (Var. % real anual)						
	Peso Año Base 2007	2017	2018	2019	2020	2021
Agropecuario	6,0	2,6	4,0	4,2	4,0	4,0
Agrícola	3,8	2,6	4,4	4,3	3,9	3,9
Pecuario	2,2	2,7	3,3	4,2	4,2	4,2
Pesca	0,7	4,7	24,8	4,0	4,2	4,4
Minería e hidrocarburos	14,4	3,2	2,2	1,9	1,8	2,6
Minería metálica	12,1	4,2	2,2	2,4	1,6	3,5
Hidrocarburos	2,2	-2,4	0,9	0,8	4,2	0,0
Manufactura	16,5	-0,3	3,7	3,6	4,0	4,3
Primaria	4,1	1,9	7,6	3,3	3,4	3,5
No primaria	12,4	-0,9	2,8	3,8	4,2	4,5
Electricidad y agua	1,7	1,1	3,0	3,5	4,5	4,5
Construcción	5,1	2,2	9,0	7,8	7,8	7,8
Comercio	10,2	1,0	2,6	4,0	4,2	4,5
Servicios	37,1	3,4	3,8	4,8	5,2	5,5
PBI	100,0	2,5	3,6	4,3	4,5	5,0
PBI primario	25,2	2,9	3,7	2,7	2,6	3,1
PBI no primario³	66,5	2,2	3,9	4,8	5,1	5,4

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (2018).

Las proyecciones realizadas se encuentran adjuntas en el anexo.

4.3. Análisis de las normas internacionales de contabilidad (NIC) y las normas internacionales de información financiera (NIIF) más relevantes en la elaboración de los estados financieros.

Se ha analizado la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en los Estados Financieros de Saga Falabella S.A

En base al análisis realizado de los estados financieros de la compañía, los cuales fueron elaborados sobre las NIIF y del entendimiento del negocio retail, hemos seleccionado las principales normas utilizadas por la compañía para la elaboración de los estados financieros y proyecciones.

Es preciso mencionar que esta información se realizó sobre la base de los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2017 y 2016 y el análisis vertical de los Estados Financieros por los años ya mencionados.

a) NIC 2 “Inventarios”

El rubro de inventarios representa aproximadamente 30 por ciento del total de los activos de la compañía en estos tres años de análisis. Es por eso que consideramos a este rubro como uno de los más importantes de la compañía; así mismo, los inventarios son el “Core Bussiness” de la compañía, ya que sin ellos no podría operar y mucho menos generar ingresos.

Los inventarios de la compañía se encuentran valuados al costo o al valor neto de realización, el menor. El valor neto de realización (VNR) es el precio de venta menos los descuentos y otros costos incurridos para poner los inventarios en condición de venta. Por otro lado, el costo se determina a través del método de costo promedio, esto debido principalmente a la alta rotación que mantienen los inventarios de la compañía.

Así mismo, la reducción del costo a su valor neto de realización, se registran en una cuenta de estimación por desvalorización de inventarios y su contrapartida a resultados del ejercicio. Del mismo modo registran las demás provisiones (obsolescencia y realización).

b) NIC 16 “Propiedades, Planta y Equipos”

Observamos que los rubros “Propiedades, Planta y equipo, neto” (en adelante “PPE”) y “Propiedades de inversión, neto” (en adelante “PI”) representan aproximadamente entre el 33 y 36 por ciento del total de los activos de la compañía.

Estos rubros representan un porcentaje importante para la compañía, debido a las 26 tiendas con las que cuenta la compañía a nivel nacional, es preciso mencionar que casi todas las tiendas son arrendadas a entidades relacionadas como Open Plaza S.A. y Mall Perú S.A. las cuales cuenta con *malls* a nivel nacional en donde la compañía coloca sus tiendas físicas.

El rubro PPE se registra a su costo de adquisición, menos la depreciación acumulada y la estimación por deterioro del valor de los activos de larga duración.

En el costo histórico están los gastos que son directamente atribuibles a la adquisición de los activos; gastos financieros de los bienes en construcción bajo financiamiento hasta la puesta en operaciones y se reconoce cuando es probable que se produzcan beneficios económicos futuros. Sin embargo, para los costos de reparación y mantenimiento, estos se cargarán a resultados.

Por otro lado, los trabajos en cursos son registrados al costo y representan mejoras de inmuebles y construcciones; y no se deprecian hasta que los activos relevantes se terminen y estén operativos.

La depreciación es calculada bajo el método de línea recta para asignar el costo menos su valor residual durante su vida útil. El valor residual, el método de depreciación y la vida útil son revisados y ajustados a la fecha de cada estado consolidado de situación

financiera con el fin de asegurar que el método y periodo de depreciación sean consistentes con el beneficio económico y las expectativas de la vida de las partidas de propiedad, planta y equipo.

Cuando se vende o se retira un activo, se elimina su costo y depreciación acumulada y, cualquier ganancia o pérdida que resulte de su disposición, se incluye en el estado de resultados integrales como un ingreso o gasto.

c) NIIF 15 “Ingresos ordinarios procedente de contrato con clientes”

La NIIF 15 “Ingresos ordinarios procedente de contrato con clientes” es una nueva norma que entró en reemplazo de la NIC 18 “Ingreso de actividades ordinarias” y la NIC 11 “Contratos de construcción”. Esta norma recién entro en vigencia para las empresas que se encuentra bajo la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a partir del 1 de enero de 2018, es por eso que muchas compañías incluyendo Saga Falabella S.A. ya han analizado y elaborado un análisis de impacto financiero en los estados financiero de la compañía.

Entre los principales cambios de la NIIF 15 podemos decir lo siguiente:

Establece un nuevo modelo que aplica a la contabilidad de los ingresos procedentes de contratos con cliente, de acuerdo a la NIIF 15 el ingreso se reconoce por un importe que refleje la contraprestación que una entidad espera tener derecho a recibir a cambio de transferir bienes o servicios a un cliente.

La compañía producto de la evaluación e implantación de la nueva norma, no ha identificado efectos significativos que afecten el reconocimiento de sus ingresos de actividades ordinarias, observando, únicamente cambios no significativos en la clasificación de ciertas partidas de ingresos.

Esto se da debido a que Saga Falabella S.A. reconoce sus ingresos por venta de mercadería cuando se transfiere al comprador todos los riesgos y beneficios inherentes al derecho de propiedad del bien y cuando es probable que los beneficios económicos asociados a la transacción fluyan a las subsidiarias y el monto del ingreso puede ser medido confiablemente.

Por otro lado, los ingresos por comisiones de intermediación se reconocen cuando se transfieren al comprador los riesgos y beneficios inherentes a las pólizas suscritas y cuando es probable que los beneficios económicos asociados a la transacción fluyan a las

subsidiarias y el monto del ingreso será medido confiablemente. Y finalmente los ingresos por comisiones son reconocidos cuando se liquida la operación.

Por ende, por lo explicado líneas arriba, podemos observar que la nueva implementación de la Norma Internacional de Información Financiera NIIF 15 no implica mayores cambios significativos para la compañía.

d) Asociación en participación

En el año 2003, Banco Falabella Perú S.A. Perú S.A. firmó un contrato llamado “Asociación en participación” con Saga Falabella S.A., en el cual Saga Falabella S.A. se compromete a entregar aportes de capital a favor del Banco Falabella Perú S.A. con el fin de obtener una participación en sus resultados. De acuerdo al contrato firmado, la rentabilidad de la empresa se calcula en función a las utilidades mensuales, en base a la proporción en que participan los recursos propios del Banco y la contribución total de la Compañía en cada período mensual.

CONCLUSIONES

- Los resultados de la compañía Saga Falabella S.A. reflejan una situación financiera correcta para el periodo 2015 al 2017, la misma que es un buen soporte que le permite tomar decisiones acertadas frente a las nuevas adversidades que pueda tener la empresa.
- La importancia de las variables macroeconómicas permite a Saga Falabella S.A. tener una idea de cómo estas afectaran el entorno económico de la empresa, así permite a Saga Falabella S.A. elaborar estrategias para que no haya un impacto negativo relevante en los estados financieros en el mediano y largo plazo.
- El análisis de la situación financiera es acorde al resultado de los estados financieros de Saga Falabella S.A. Es preciso mencionar algunas situaciones importantes en los años de evaluación, como el caso de corrupción de Odebrecht y el Fenómeno del Niño costero, el cual obligó a cerrar una tienda en el norte del país.
- Para la proyección de los resultados se ha tomado como base las variables macroeconómicas, que son un indicador altamente fiable que nos muestran el impacto en el sector en el que se desarrollan. Es preciso mencionar que las proyecciones fueron hechas bajo el supuesto de que Saga Falabella S.A. no va abrir ninguna tienda en los próximos cuatro años.

RECOMENDACIONES

- Se recomienda a la compañía Saga Falabella S.A. continuar con el análisis de la información financiera periódicamente para poder lograr el plan estratégico que tiene la compañía.
- Se recomienda revisar de manera mensual o trimestral las proyecciones de sus Estados Financieros sobre la base de las actualizaciones que realiza el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) de los indicadores macroeconómicos del país, tales como el Producto Bruto Interno (PBI), el índice de consumo y el índice de inflación. Asimismo, obtener información actualizada sobre la preferencia de canales de ventas de los consumidores (clientes). De este modo, la Gerencia de la compañía podrá tomar más decisiones correctas y por ende generaría mayor rentabilidad para el negocio y para los accionistas.
- Se recomienda a Saga Falabella S.A. seguir analizando, revisando y cuantificando los impactos en los estados financieros que generaría la implementación de las nuevas normas internacionales de información financieras aprobadas por el Consejo normativo de Contabilidad en el Perú. Cabe mencionar que, según lo revisado en los estados financieros a junio del 2018 y al cierre de este trabajo, la compañía concluyó a través de sus auditores financieros que las nuevas normas no tienen un impacto material en los estados financieros de la compañía.
- Se recomienda capacitar de manera constante al equipo de trabajo de contabilidad, para mantener un nivel de competencia importante y de este modo ser más eficientes en los análisis financieros y en la elaboración de los Estados Financieros en los periodos de cierre e intermedios.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Apaza, M. (1999). *Análisis e interpretación de los Estados Financieros y Gestión Financiera*. Lima: Instituto de Investigación el Pacífico.
- Apoyo y Asociados. (2017). Saga Falabella S.A. Recuperado de <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/04/Saga-Dic-2016.pdf>
- Amat, O. (2000). *Análisis de Estados Financieros: Fundamentos y aplicaciones*. Barcelona: Gestión 2000, 2009.
- Apaza, M. (2000). *Análisis e interpretación avanzada de los Estados Financieros y Gestión Financiera Moderna*. Lima: Instituto Pacífico.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2017). Reporte de Inflación. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017-2029. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2017/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2017.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2018). Reporte de Inflación. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018-2020. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2018/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2018.pdf>
- Banegas, R. (1998). *Análisis por ratios de los estados contables financieros (análisis externo)*. Madrid: Editorial Citivas.
- Equilibrium. (2017). Análisis del Sector Retail: Supermercados, tiendas por Departamento y mejoramiento del hogar. Julio 2017. Recuperado de <http://www.equilibrium.com.pe/sectorialretailmar17.pdf>
- Equilibrium. (2018). Saga Falabella S.A. SA. Recuperado de <http://www.equilibrium.com.pe/Saga.pdf>
- Esme Escuela Moda (s.f.). Fast fashion. Recuperado de <https://www.esme.es/fast-fashion/>

- Gestiopolis. (2005). Ratios financieras para el análisis de estados financieros. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/ratios-financieros-para-el-analisis-de-estados-financieros/>
- Ferrer, A. (2012). *Estados financieros: análisis e interpretación por sectores económicos*. Lima: Instituto Pacífico.
- INEI: Sector comercio creció, pese a pérdidas a inicios del año 2017. (26 de febrero de 2018). *El Comercio*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/peru/sector-comercio-crecio-pese-perdidas-inicios-2017-noticia-499891>
- International Financial Reporting Standards (IFRS). (2013). *Normas internacionales de información financiera: emitidas a 1 de enero de 2013*. London: IFRS Foundation.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2017). Encuesta Mensual del sector servicios. Recuperado de <https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/boletin-estadistico-del-sector-servicios-n-07-julio-2017.pdf>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2018 – 2021. Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/es/proyecciones-macroeconomicas>
- Rodríguez, L. (2012). *Análisis de estados financieros: un enfoque en la toma de decisiones*. México: McGraw- Hill.
- Saga Falabella S.A. (2018). Memoria anual 2018. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MemoriaAnual_2018.pdf.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2017). Tipo de cambio. Recuperado de <http://www.sbs.gob.pe/estadisticas/tipo-de-cambio>



ANEXOS

Anexo 1: Análisis horizontal y vertical del Estado de Situación Financiera

Saga Falabella S.A.

Estado de Situación Financiera

	2015	2016	2017	Análisis Horizontal			Análisis Vertical		
				2015	2016	2017	2015	2016	2017
ACTIVO									
ACTIVO CORRIENTE									
Efectivo y equivalente de efectivo	75.877	70.734	66.906	-	-7%	-5%	4%	4%	4%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	12.978	17.438	23.971	-	34%	37%	1%	1%	1%
Otras cuentas por cobrar, neto	8.011	8.611	20.503	-	7%	138%	0%	0%	1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	288.997	211.054	199.050	-	-27%	-6%	17%	11%	11%
Cuenta por cobrar por contrato de asociación en participación	6.586	8.369	3.398	-	27%	-59%	0%	0%	0%
Inventarios	530.994	591.521	619.088	-	11%	5%	30%	30%	33%
Gastos pagados por anticipado	12.161	15.496	15.211	-	27%	-2%	1%	1%	1%
Otros activos financieros	910	-	-	-	-100%	0%	0%	0%	0%
Otros activos no financieros	245	255	277	-	4%	9%	0%	0%	0%
Total activo corriente	936.759	923.478	948.404	-	-1%	3%	54%	46%	51%
Otras cuentas por cobrar		-	3.462	-	0%	0%	0%	0%	0%
Activo por impuesto a la renta diferido	11.863	15.508	17.332	-	31%	12%	1%	1%	1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	73	430	979	-	489%	128%	0%	0%	0%
Propiedades de inversión, neto	-	-	135.227	-	0%	0%	0%	0%	7%
Propiedades, planta y equipo, neto	567.615	634.350	546.401	-	12%	-14%	33%	32%	29%
Asociación en participación	183.350	387.050	185.000	-	111%	-52%	11%	19%	10%
Activos Intangibles, neto	5.665	4.994	4.191	-	-12%	-16%	0%	0%	0%
Otros activos no financieros	890	700	568	-	-21%	-19%	0%	0%	0%
Inversión en subsidiarias	39.543	36.416	35.006	-	-8%	-4%	2%	2%	2%
Activo no corriente	808.999	1.079.448	928.166	-	33%	-14%	46%	54%	49%
Total activo	1.745.758	2.002.926	1.876.570	-	15%	-6%	100%	100%	100%

Saga Falabella S.A.

Estado de Situación Financiera

	2015	2016	2017	Análisis Horizontal			Análisis Vertical		
				2015	2016	2017	2015	2016	2017
<u>PASIVO CORRIENTE</u>									
Cuentas por pagar comerciales	269.881	287.309	339.961	-	6%	18%	26%	23%	28%
Otras cuentas por pagar	53.343	49.027	58.491	-	-8%	19%	5%	4%	5%
Provisiones por beneficios a empleados	42.684	42.863	42.044	-	0%	-2%	4%	3%	3%
Provisiones diversas	15.136	16.801	18.789	-	11%	12%	1%	1%	2%
Cuentas por pagar relacionadas	30.171	60.043	88.236	-	99%	47%	3%	5%	7%
Ingresos diferidos	14.910	15.026	19.236	-	1%	28%	1%	1%	2%
Otros pasivos financieros	406.970	429.699	210.026	-	6%	-51%	39%	34%	17%
Pasivo por impuesto a las ganancias	14.054	10.675	9.354	-	-24%	-12%	1%	1%	1%
Total Pasivo Corriente	847.149	911.443	786.137	-	8%	-14%	80%	72%	64%
Cuentas por pagar comerciales	1.685	2.577	2.565	-	53%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar relacionadas	31.891	162.013	227.015	-	408%	40%	3%	13%	19%
Provisiones por beneficios a empleados	390	2.180	3.029	-	459%	39%	0%	0%	0%
Otros pasivos financieros	122.482	86.011	62.011	-	-30%	-28%	12%	7%	5%
Otras provisiones	1.909	2.098	2.109	-	10%	1%	0%	0%	0%
Ingresos diferidos	51.021	102.745	137.989	-	101%	34%	5%	8%	11%
Total pasivo no corriente	209.378	357.624	434.718	-	71%	22%	20%	28%	36%
Total pasivo	1.056.527	1.269.067	1.220.855	-	20%	-4%	100%	100%	100%
<u>PATRIMONIO</u>									
Capital	250.000	250.000	250.000	-	0%	0%	36%	34%	38%
Otras reservas de capital	62.237	64.267	65.364	-	3%	2%	9%	9%	10%
Resultados acumulados	376.994	419.592	340.351	-	11%	-19%	55%	57%	52%
Total Patrimonio	689.231	733.859	655.715	-	6%	-11%	100%	100%	100%
Total Pasivo y Patrimonio	1.745.758	2.002.926	1.876.570	-	15%	-6%	100%	100%	100%

Anexo 2: Análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados

Saga Falabella S.A.

Estado de Resultados Integrales

	2015	2016	2017	Análisis Horizontal			Análisis Vertical		
				2015	2016	2017	2015	2016	2017
Ventas netas de mercadería	2.840.118	2.931.011	2.900.792	0%	3%	-1%	100%	100%	100%
Otros ingresos operacionales	22.822	23.389	23.946	0%	2%	2%	1%	1%	1%
Costo de Ventas	(2.011.364)	(2.073.578)	(2.055.003)	0%	3%	-1%	-71%	-71%	-71%
Utilidad Bruta	851.576	880.822	869.735	0%	3%	-1%	30%	30%	30%
Gastos operativos									
Gastos operativos	(641.224)	(662.958)	(672.128)	0%	3%	1%	-23%	-23%	-23%
Otros Ingresos	16.315	10.361	30.348	0%	-36%	193%	1%	0%	1%
Otros Gastos	(15.839)	(7.262)	(19.493)	0%	-54%	168%	-1%	0%	-1%
Ganancia por venta de activos	119	(145)	2	0%	-222%	-101%	0%	0%	0%
Utilidad operativa	210.947	220.818	208.464	0%	5%	-6%	7%	7%	7%
Otros ingresos y gastos									
Ingresos financieros	834	1.234	1.593	0%	48%	29%	0%	0%	0%
Gastos financieros	(25.944)	(36.210)	(36.340)	0%	40%	0%	-1%	-1%	-1%
Asociación en Participación	62.339	63.162	57.538	0%	1%	-9%	2%	2%	2%
Inversión en subsidiarias	(1.682)	(1.764)	(4.059)	0%	5%	130%	0%	0%	0%
Ganancia (Pérdida) por diferencia en cambio	(2.805)	2.096	2.440	0%	-175%	16%	0%	0%	0%
Valor razonable contratos forwards	4.811	(4.365)	(3.575)	0%	-191%	-18%	0%	0%	0%
Total otros ingresos y gastos	37.553	24.153	17.597				1%	1%	1%
Utilidad antes de impuestos	248.500	244.971	226.061	0%	-1%	-8%	9%	8%	8%
Impuesto a la Renta	(75.358)	(72.373)	(71.302)	0%	-4%	-1%	-3%	-2%	-2%
Resultado del ejercicio	173.142	172.598	154.759	0%	0%	-10%	6%	6%	5%

Anexo 3: Proyección del Estado de Situación Financiera

Saga Falabella S.A.

Estado de Situación Financiera

	2015	2016	2017	Proyección		
				2018	2019	2020
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
Efectivo y equivalente de efectivo	75.877	70.734	66.906	65.230	61.661	59.194
Cuentas por cobrar comerciales, neto	12.978	17.438	23.971	32.945	36.857	45.704
Otras cuentas por cobrar, neto	8.011	8.611	20.503	38.905	57.306	109.139
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	288.997	211.054	199.050	188.115	170.962	153.193
Cuenta por cobrar por contrato de asociación en participación	6.586	8.369	3.398	3.024	2.692	2.395
Inventarios	530.994	591.521	619.088	710.648	722.104	780.563
Gastos pagados por anticipado	12.161	15.496	15.211	16.580	18.072	19.699
Otros activos financieros	910	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros	245	255	277	288	300	312
Total activo corriente	936.759	923.478	948.404	1.055.735	1.069.953	1.170.199
Otras cuentas por cobrar			3.462	-	-	-
Activo por impuesto a la renta diferido	11.863	15.508	17.332	19.758	22.525	25.678
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	73	430	979	2.007	4.114	8.434
Propiedades de inversión, neto	-	-	135.227	-	-	-
Propiedades, planta y equipo, neto	567.615	634.350	546.401	540.937	535.528	530.172
Asociación en participación	183.350	387.050	185.000	275.779	300.698	319.680
Activos Intangibles, neto	5.665	4.994	4.191	3.814	3.471	3.158
Otros activos no financieros	890	700	568	494	430	374
Inversión en subsidiarias	39.543	36.416	35.006	34.894	33.890	29.075
Activo no corriente	808.999	1.079.448	928.166	877.684	900.655	916.572
Total activo	1.745.758	2.002.926	1.876.570	1.933.419	1.970.609	2.086.771

Saga Falabella S.A.
Estado de Situación Financiera

	2015	2016	2017	Proyeccion		
				2018	2019	2020
PASIVO CORRIENTE						
Cuentas por pagar comerciales	269.881	287.309	339.961	367.158	285.923	228.970
Otras cuentas por pagar	53.343	49.027	58.491	59.840	61.826	63.914
Provisiones por beneficios a empleados	42.684	42.863	42.044	41.624	41.207	40.795
Provisiones diversas	15.136	16.801	18.789	20.292	21.915	22.104
Cuentas por pagar relacionadas	30.171	60.043	88.236	105.345	111.876	91.763
Ingresos diferidos	14.910	15.026	19.236	21.929	24.999	28.499
Otros pasivos financieros	406.970	429.699	210.026	178.522	151.744	128.982
Pasivo por impuesto a las ganancias	14.054	10.675	9.354	8.232	7.244	6.374
Total Pasivo Corriente	847.149	911.443	786.137	802.941	706.734	611.402
Pasivo no corriente						
Cuentas por pagar comerciales	1.685	2.577	2.565	3.001	3.511	4.108
Cuentas por pagar relacionadas	31.891	162.013	227.015	100.151	50.954	48.251
Provisiones por beneficios a empleados	390	2.180	3.029	5.028	8.347	13.856
Otros pasivos financieros	122.482	86.011	62.011	50.229	40.685	32.955
Otras provisiones	1.909	2.098	2.109	2.193	2.281	2.372
Ingresos diferidos	51.021	102.745	137.989	146.851	159.248	201.549
Total pasivo no corriente	209.378	357.624	434.718	307.453	265.026	303.091
Total pasivo	1.056.527	1.269.067	1.220.855	1.110.395	971.761	914.493
PATRIMONIO						
Capital	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Otras reservas de capital	62.237	64.267	65.364	66.671	68.005	69.365
Resultados acumulados	376.994	419.592	340.351	506.353	680.843	852.913
Total Patrimonio	689.231	733.859	655.715	823.024	998.848	1.172.277
Total Pasivo y Patrimonio	1.745.758	2.002.926	1.876.570	1.933.419	1.970.609	2.086.771

Anexo 4: Proyección del Estado de Resultados

Saga Falabella S.A.

Estado de Resultados Integrales

	Proyecciones					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2,862,940	2,954,400	2,924,738	2,983,233	3,057,814	3,152,606
Costo de Ventas	(2,011,364)	(2,073,578)	(2,055,003)	(2,096,103)	(2,148,506)	(2,215,109)
Utilidad Bruta	851,576	880,822	869,735	887,130	909,308	937,496
Gastos operativos						
Gastos operativos	(641,224)	(662,958)	(672,128)	(678,351)	(693,354)	(724,494)
Otros Ingresos	16,315	10,361	30,348	30,955	31,729	32,712
Otros Gastos	(15,839)	(7,262)	(19,493)	(19,883)	(20,380)	(21,012)
Ganancia por venta de activos	119	(145)	2	2	2	2
Utilidad operativa	210,947	220,818	208,464	219,810	227,116	224,706
Otros ingresos y gastos						
Ingresos financieros	834	1,234	1,593	1,625	1,665	1,717
Gastos financieros	(25,944)	(36,210)	(36,340)	(37,067)	(37,993)	(39,171)
Asociación en Participación	62,339	63,162	57,538	58,689	60,156	62,021
Inversión en subsidiarias	(1,682)	(1,764)	(4,059)	(4,140)	(4,244)	(4,375)
Ganancia (Pérdida) por diferencia en cambio	(2,805)	2,096	2,440	2,489	2,551	2,630
Valor razonable contratos forwards	4,811	(4,365)	(3,575)	(3,647)	(3,738)	(3,854)
Total otros ingresos y gastos	37,553	24,153	17,597	17,949	18,398	18,968
Utilidad antes de impuestos	248,500	244,971	226,061	237,759	245,514	243,674
Impuesto a la Renta	(75,358)	(72,373)	(71,302)	(72,728)	(74,546)	(76,857)
Resultado del ejercicio	173,142	172,598	154,759	165,031	170,968	166,816

Anexo 5: Proyección del Flujo de Efectivo

FLUJO DE EFECTIVO

	2015	2016	2017	Proyeccion		
				2018	2019	2020
Actividades de operación						
Cobro por venta de bienes y prestación de servicios	3,517,216	3,728,983	3,591,230	3,656,342	3,453,432	3,712,453
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(2,955,913)	(3,069,701)	(2,961,934)	(3,009,414)	(2,821,012)	(3,048,524)
Pagos a los empleados	(250,639)	(263,065)	(242,861)	(245,142)	(241,295)	(241,352)
Pago de impuesto a las ganancias	(85,266)	(79,397)	(77,909)	(78,799)	(82,452)	(80,534)
Otros pagos relativos a la actividad de operación	(93,106)	(77,751)	(81,870)	(83,924)	(70,424)	(75,876)
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	132,292	239,069	226,656	239,063	238,249	266,167
Actividades de inversión						
Devolucion de aportes por contrato de asociación en participación	90,118	-	202,050	177,059	160,241	155,987
Cobros por contrato de asociación en participación	40,000	61,379	62,509	73,525	52,800	55,928
Cobro de préstamo a entidades relacionadas	5,937	-	143	3,052	1,045	-
Venta de propiedad, planta y equipo	669	3,034	325	952	452	1,523
Intereses recibidos	(32,301)	925	-	(8,564)	653	814
Aportes por contrato de asociación en participación	(102,946)	(203,700)	-	(118,435)	(192,573)	(94,252)
Compra de propiedades, planta y equipo	(40,000)	(72,370)	(69,763)	(56,333)	(65,294)	61,227
Aportes a subsidiarias	(14,300)	-	(3,600)	(6,453)	-	(6,363)
Compra de activos intangibles	(1,971)	(1,810)	(2,288)	(587)	(845)	(904)
Dividendos recibidos	481	1,400	977	856	461	907
Efectivo neto proveniente de actividades de inversión	(54,313)	(211,142)	190,353	65,072	(43,060)	174,867
Actividades de financiamiento						
Obtención de pasivos financieros	1,491,836	2,101,055	1,325,626	1,567,445	1,876,500	1,769,229
Préstamos recibidos de entidades relacionadas	30,000	145,000	142,000	58,000	70,000	90,000
Pago de pasivos financieros	(1,461,403)	(2,114,543)	(1,568,054)	(1,485,934)	(1,790,241)	(1,593,245)
Dividendos pagados	(89,945)	(130,000)	(233,046)	(185,345)	(204,565)	(280,658)
Intereses pagados	(26,608)	(34,240)	(34,672)	(24,465)	(31,765)	(26,550)
Pago de préstamo a entidades relacionadas	-	(1,728)	(53,638)	(4,035)	(12,853)	-
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	(56,120)	(34,456)	(421,784)	(74,334)	(92,924)	(41,224)