



# **“VALORACIÓN S.A.C.I FALABELLA” Mediante Múltiplos o Comparables**

**PLAN DE NEGOCIOS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN ADMINISTRACIÓN**

**Alumno: Agustín Enrique Díaz Cañas  
Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín**

**Santiago, Julio de 2016**

## **TABLA DE CONTENIDO**

RESUMEN EJECUTIVO.....	5
METODOLOGÍA.....	6
CAPÍTULO I: Descripción de la Empresa e Industria.....	9
1.1 Descripción de la Empresa .....	9
1.2 Regulaciones .....	11
1.3 Descripción de la Industria .....	11
1.4 Identificación de empresas comparables con S.A.C.I Falabella .....	15
CAPÍTULO II: Descripción del Financiamiento de la Empresa .....	19
CAPÍTULO III: Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	20
3.1 Análisis de la Deuda Financiera.....	22
3.2 Estimación del Patrimonio Económico .....	22
3.3 Estimación de la Estructura de Capital Objetivo.....	23
CAPÍTULO IV: Estimación Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa .....	25
4.1 Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa.....	25
4.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	29
CAPÍTULO V: Valoración Económica y de su precio por acción mediante Múltiplos Comparables.....	31
9.1 Indicadores para la Industria.....	31
9.2 Valores para la Industria .....	35
9.3 Indicadores para la Empresa y Comparables .....	36
9.4 Valores de la Empresa en base a Múltiplos de la Industria .....	38
CONCLUSIONES.....	39
BIBLIOGRAFÍA.....	41
ANEXOS .....	44

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Evolución GRDI Chile desde 2011 a 2015 .....	12
Cuadro 2: Ranking 2015 índice GRDI.....	13
Cuadro 3: Empresas de américa del sur pertenecientes al ranking global power retailing .....	15
Cuadro 4: Información Cencosud .....	16
Cuadro 5: Información Ripley Corp .....	17
Cuadro 6: Información Éxito Colombia.....	18
Cuadro 7: Balance Financiero 2011 a Sept. 2015.....	20
Cuadro 8: Detalle Deuda Financiera 2011 a Sept. 2015 .....	22
Cuadro 9: Patrimonio Económico 2011 a Sept. 2015.....	23
Cuadro 10: Estructura de Capital de S.A.C.I. Falabella.....	24
Cuadro 11: Estimación de Estructura de Capital Objetivo S.A.C.I. Falabella .....	24
Cuadro 12: Detalle Estimación Beta de la Acción 2011 a Sept. 2015 .....	26
Cuadro 13: Ratios Comparables de la Industria 2014 - 2015.....	35
Cuadro 14: Indicadores de S.A.C.I. Falabella Sept. 2015 .....	36
Cuadro 15: Indicadores Empresas Comparables Sept. 2014 a Sept. 2015.....	37
Cuadro 16: Detalle Estimación de Precio Objetivo por Múltiplos Comparables .....	38

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ventana de Oportunidad GRDI .....	14
Figura 2: Bono Serie F FALAB.SACI Bloomberg .....	19
Figura 3: Evolución precio de la acción de Falabella .....	39

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Detalle de Financiamiento Bonos S.A.C.I. Falabella .....	44
Anexo 2: Principales accionistas s.a.c.i falabella .....	57
Anexo 3 Estructura Corporativa s.a.c.i falabella.....	58
Anexo 4: Extracto de las 100 primeras empresas del Ranking top 250 minoristas globales .....	59

## RESUMEN EJECUTIVO

La valoración de empresas se define como el proceso mediante el cual se busca cuantificar los recursos que constituyen el patrimonio de una empresa, el conocimiento intrínseco del negocio y actividad, potencial de desarrollo y otras características intangibles a ser consideradas como parte del valor agregado de la empresa y a través del cual se procura determinar un intervalo razonable de valores dentro del cual se encontrará el valor definitivo, dependiendo de la posición que se esté ocupando dentro de una negociación y bajo una estructura fundamentada. Por lo tanto, el objetivo de la valoración es determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor contable o de mercado. Cabe señalar, que debido a la subjetividad del proceso, este se debe considerar como una opinión y no un hecho fáctico.

El presente estudio tiene como objetivo determinar el valor intrínseco de S.A.C.I. Falabella, uno de los conglomerados más grandes y consolidados a nivel latinoamericano. Esta empresa desarrolla su actividad comercial a través de la diversificación del negocio, principalmente tiendas por departamentos, mejoramiento del hogar, servicios financieros a través de Banco Falabella, financiamiento comercial a través de su tarjeta CMR, agencia de viajes y seguros.

El negocio de tiendas por departamentos es la línea primordial de Falabella con más de 65.000 colaboradores y presencia en Chile, Perú, Brasil, Colombia y Argentina.

Por último, el compromiso de crecimiento de la empresa y su enfoque en el desarrollo de los departamentos de distribución, soporte informático y otros servicios complementarios, han permitido a Falabella ofrecer productos de primera categoría en la búsqueda de satisfacer las necesidades de una creciente demanda.

## METODOLOGÍA

La valoración de empresas permite aportar un valor intangible en virtud del conocimiento y talento que poseen los colaboradores de las empresas y cómo se desenvuelven en el mercado, marcando una gran diferencia entre las distintas organizaciones del rubro.

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>.

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

---

<sup>1</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

<sup>2</sup> Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes: identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos<sup>3</sup>:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

---

<sup>3</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail)



## CAPÍTULO I: Descripción de la Empresa e Industria

### 1.1 Descripción de la Empresa

S.A.C.I Falabella (Rut: 90.749.000-9) fue creada en marzo de 1937 en la ciudad de Santiago y en la actualidad es la sociedad matriz de 38 firmas, todas ligadas al área de retail, participando en cinco líneas de negocios: Ventas por Departamento, Mejoramiento para el Hogar, Supercor, Servicios Financieros, Inmobiliarias. Mantiene operaciones en Chile (61% de sus ventas), Perú (23%), Argentina (7%), Colombia (6%), Brasil (3%) y recientemente Uruguay. El Presidente del directorio es el Sr. Carlo Solari, y su gerente general el Sr. Sandro Solari.

Se encuentra clasificada localmente BBB+/Estables por Fitch, cuenta con un Patrimonio Bursátil de MMUS\$17.800 (Abr.16); relación B/L de 3,16 veces.; 100% de presencia al Abr.16), es controlada por las familias Solari y Del Río, las que por medio de un pacto de accionistas poseen un 81,74% de la propiedad. (Anexo 1).

Genera ventas en torno a los MMUSD 11.500 anuales (Dic.14), con un margen Ebitda del 10% y un Roe del 12%. Opera 446 tiendas y 39 malls, superando los 4,6 millones de metros cuadrados construidos.

Las ventas de tiendas por departamento, se desarrollan a través de su filial Falabella, que comercializa vestuario, accesorios, productos para el hogar, electrónica y belleza. Para ello, cuenta con 99 tiendas, que alcanzan los 631 mil metros cuadrados construidos. A Sep.15 sus ventas estuvieron entorno a los MMUSD 2.850, representando un 36% de sus ingresos consolidados, con un margen bruto del 32%. Cabe destacar que cerca de un tercio de sus ventas se produce durante el último de trimestre del año, estando afecto a una marcada estacionalidad. De acuerdo a información publicada por la firma, mantiene una participación de mercado del 22% en Chile, 19% Perú, 7% en Colombia y 1% en Argentina<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Memoria Anual Falabella 2015 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: 15 de abril 2016], Disponible en <http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/memoriaWeb/2015/MemoriaFalabellaSVS.pdf>

El rubro de mejoramiento del hogar, es desarrollado por Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Homy, Imperial (Chile), Maestro (Perú) y Dicico (Brasil), para lo cual cuenta con 245 tiendas, con 1,6 millones de metros cuadrados construidos, siendo su principal área de negocios, concentrando un 45% de sus ventas, equivalentes a MMUSD 3.550 a Sep.15, con un margen bruto de 41%. Según datos de Falabella, concentra el 28% del mercado en Chile, 15% en Perú, 11% Colombia, 1% Argentina y Uruguay y menos del 1% en Brasil<sup>2</sup>.

La línea de supermercados es operados a través de Tottus (Chile) y Precio Uno (Perú), contando con 102 salas de ventas con una superficie de 370 mil metros cuadrados, por las que generó ventas de MMUSD1.370 a Sep.15 (17% de sus ingresos), contando con una acotada participación de mercado, 4% en Chile y 6% en Perú<sup>2</sup>.

Los servicios financieros se originaron con la tarjeta CMR Falabella, que otorga la posibilidad de crédito a sus clientes, tanto en locales propios como en otros comercios. En la actualidad cuenta con Banco Falabella, que ofrece variados productos financieros: créditos de consumo, hipotecarios, cuentas corrientes, depósitos a plazo y Fondos Mutuos, contando con cerca de 5 millones de cuentas operativas. También ofrece alternativas de seguro con Seguros Falabella, además de otros servicios como Viajes Falabella y telefonía a través de Móvil Falabella (Chile). Según la entidad, su participación en el mercado chileno de acuerdo al stock de colocaciones de CMR y Banco Falabella alcanzaría un 9,2% a Dic.15, en Perú un 7,4%, Colombia 3,7%, y en Argentina un 0,6%<sup>2</sup>.

En relación al negocio inmobiliario, incluye la operación de las sociedades: (a) Sociedad de Rentas Falabella (15 centros comerciales de menor tamaño tales como power center y strip center con alguna tienda ancla del Grupo y posee algunas tiendas Sodimac, Falabella y Tottus, la que arrienda a sus relacionadas. (b) Mall Plaza (24% del Ebitda), en donde el Grupo Falabella posee un 59,3% de la propiedad, siendo la principal cadena de centros comerciales del país con 14 centros comerciales (1.136 mil metros cuadrados).

## 1.2 Regulaciones

Dado que S.A.C.I. Falabella constituye una sociedad anónima abierta en bolsa – se encuentra sujeta a fiscalización por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) – y de naturaleza mercantil, se encuentra afecta por la Ley 18.046. De igual manera, dado que una de las líneas de negocio de Falabella corresponden al rubro bancario, este se encuentra afecto bajo los estatutos bancarios y la Ley General de Bancos N° 2.818 – por consiguiente, bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) – en vela de dar confianza y madurez al mercado financiero nacional.

De igual manera, y como toda entidad jurídica que opere en el país se encuentra sujeto a la jurisdicción del Servicio de Impuestos Internos Nacional (SII) y Código del Trabajo. Cabe señalar, que a partir del año 2014 el SERNAC ha adquirido la facultad de fiscalizar, sancionar, elaborar e interpretar la Ley de Protección del Consumidor, por lo que se ha incorporado como un nuevo ente fiscalizador frente a toda empresa de naturaleza mercantil con el fin de proteger los derechos de los consumidores.

Por último, en Argentina, Perú, Brasil y Colombia se encuentra afecta a toda una gama de leyes y normas de índole laboral, protección del consumidor, antimonopolio e impositiva entre otras.

## 1.3 Descripción de la Industria

La industria del retail, se caracteriza por ser altamente competitiva, y estar fuertemente concentrada, debido a las elevadas barreras de entrada, originadas por una elevada inversión inicial, permanentes requerimientos de capital de trabajo para financiar las colocaciones, eficiencias operacionales, imagen de marca y canales de distribución sólidos. Es por esto que a pesar de existir una gran cantidad de actores, el mercado se encuentra dominado por aquellas firmas que ofrecen una variada gama de negocios,

abarcando desde las tiendas por departamentos hasta los servicios financieros y que se encuentran presente en varios países.

Según el Índice Global de Desarrollo de la Industria del Retail (GRDI), que mide el desarrollo del comercio minorista, otorgando un puntaje que va desde 1 a 100, en base al promedio de cuatro variables: atractivo del mercado, riesgo país, saturación, y presión del tiempo (relación entre el crecimiento del sector y el del país)<sup>5</sup>, se puede observar que Chile con 62,3 puntos, se ubicó en el tercer lugar en 2015, tras China (65,3) y Uruguay (65,1), luego de que en 2014 encabezara el listado mundial<sup>6</sup>. La caída en la clasificación se debe a menores puntajes en atractivo de mercado y tiempo de presión, impactados principalmente por las menores tasas de crecimiento del PIB, signos de debilitamiento en la economía, además de reformas fiscales redistributivas, que incrementaron el costo de los negocios, sin embargo la reputación de estabilidad y seguridad compensaron este efecto.

**CUADRO 1: EVOLUCIÓN GRDI CHILE DESDE 2011 A 2015**

<b>Año</b>	<b>Ranking</b>	<b>Atractivo del Mercado</b>	<b>Riesgo País</b>	<b>Saturación de Mercado</b>	<b>Tiempo de presión</b>	<b>Puntaje GRDI</b>
<b>2015</b>	3°	98,2	100	13,0	37,9	<b>62,3</b>
<b>2014</b>	1°	100	100	13,2	47,3	<b>65,1</b>
<b>2013</b>	2°	95,6	100	18,7	54,3	<b>67,1</b>
<b>2012</b>	2°	86,6	100	17,4	57,1	<b>65,3</b>
<b>2011</b>	3°	84,5	100	30,3	44,3	<b>64,7</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de ATKearney.

<sup>5</sup> América Retail, *Chile desplaza a Brasil como el mejor país para el desarrollo de retail* [En Línea]: Documento electrónico [Fecha de consulta:15 de abril 2016]: Disponible en <http://www.america-retail.com/destacado/chile-desplaza-a-brasil-como-el-mejor-pais-para-el-desarrollo-del-retail/>

<sup>6</sup> ATKearney, *Global Retail Expansion: An Unstoppable Force* [En línea]: Documento electrónico [Fecha de consulta 15 de abril 2016]: Disponible en: <https://www.atkearney.com/consumer-products-retail/global-retail-development-index/current-research-detail>

**CUADRO 2: RANKING 2015 ÍNDICE GRDI**

2015 rank	Country	Market attractiveness (25%)	Country risk (25%)	Market saturation (25%)	Time pressure (25%)	GRDI score	Change in rank compared to 2014	Population (million)	GDP per capita, PPP (thousand)
1	China	66.7	55.7	42.3	96.6	65.3	+1	1,364	13
2	Uruguay	93.3	60.4	68.0	38.9	65.1	+1	3	20
3	Chile	98.2	100.0	13.0	37.9	62.3	-2	18	23
4	Qatar	100.0	89.4	34.3	12.8	59.1	N/A	2	144
5	Mongolia	22.4	19.9	93.1	100.0	58.8	N/A	3	10
6	Georgia	36.5	39.1	78.8	79.2	58.4	+1	5	8
7	United Arab Emirates	97.6	84.0	16.5	33.9	58.0	-3	9	65
8	Brazil	98.0	60.4	45.2	28.0	57.9	-3	203	15
9	Malaysia	75.6	68.8	29.3	52.7	56.6	—	30	25
10	Armenia	35.4	37.1	82.1	66.3	55.2	-4	3	7

0 = low attractiveness  
100 = high attractiveness

0 = high risk  
100 = low risk

0 = saturated  
100 = not saturated

0 = no time pressure  
100 = urgency to enter

Fuente: ATKearney.

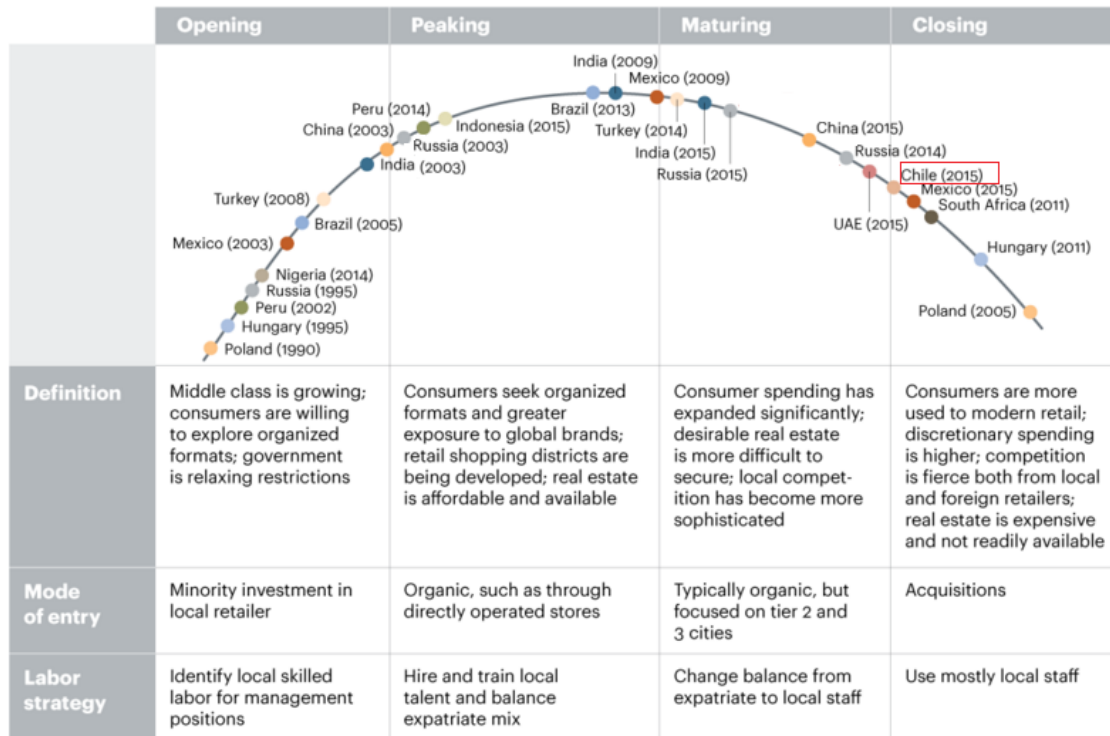
Adicionalmente, uno de los temas recurrentes del índice es la denominada “ventana de oportunidad” relacionada con el atractivo que cuentan los países para captar inversionistas, relacionándose a su vez, con las cuatro etapas de desarrollo comercial de los mercados: Apertura, Peak, Maduración y Cierre<sup>7</sup>. A medida que evolucionan del comercio informal a mercados más maduros, organizados, en un proceso que normalmente se extiende de 10 a 15 años.

En la Figura 1 se puede apreciar como el mercado de Chile se encuentra transitando desde la etapa de maduración hacia la de cierre, caracterizada porque los consumidores están familiarizados con el formato de retail, aumentado con ello su consumo; fuertes niveles de competencia entre los actores del mercado; y encarecimiento y baja disponibilidad de los bienes raíces. Por estos motivos, la forma de crecimiento se da a través de las adquisiciones de otras firmas, lo que se constata a nivel nacional en el hecho de que las principales cadenas nacionales, desde un tiempo a esta parte, han comenzado a implementar políticas de inversión en el extranjero, en

<sup>7</sup> América Retail, *Chile desplaza a Brasil como el mejor país para el desarrollo de retail* [En Línea]: Documento electrónico [Fecha de consulta: 15 de abril 2016]: Disponible en <http://www.america-retail.com/destacado/chile-desplaza-a-brasil-como-el-mejor-pais-para-el-desarrollo-del-retail/>

mercados más atractivos, como Perú (etapa de apertura), Brasil (Peak) y Uruguay (1° lugar GRDI 2015).

**FIGURA 1: VENTANA DE OPORTUNIDAD GRDI**



Fuente: ATKearney.

#### 1.4 Identificación de empresas comparables con S.A.C.I Falabella

A nivel local, el rubro del retail se encuentra liderado por tres grandes empresas S.A.C.I Falabella, Cencosud y Ripley, que mantienen presencia nacional e inversiones en otros países de América del Sur (Perú, Argentina, Brasil y Colombia).

Según el *ranking Global Power of Retailing 2016*<sup>8</sup>, elaborado por Deloitte (a partir de los resultados financieros obtenidos en 2014), que recoge las mejores 250 empresas del retail a nivel mundial, Cencosud se ubica en la posición n° 55 y lo sigue Falabella en el lugar N° 99. Siendo las clasificaciones más altas de la región. (Ver anexo 3).

**CUADRO 3: EMPRESAS DE AMÉRICA DEL SUR PERTENECIENTES AL RANKING GLOBAL POWER RETAILING**

Ranking de ingresos al por menor (FY14)	Empresa	País	Ingresos (MMUSD)	Formato operativo dominante
55°	Cencosud SA	Chile	\$18.221	Supermercado
99°	SACI Falabella	Chile	\$10.461	Grandes almacenes
143°	Lojas Americanas SA	Brasil	\$6.899	Descuento Departamento Store
217°	Magazine Luiza SA	Brasil	\$4.165	Especialidad Electrónica

Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

De las empresas presentes en el país, se escogieron como comparables a Cencosud y Ripley, ya que su tamaño, líneas de negocios, segmentos objetivos y estrategias de inversión, son similares a los exhibidos por S.A.C.I Falabella.

Se excluyó de esta muestra a La Polar, ya que está orientada a otro segmento de clientes y porque los pasados sucesos relacionados a sus políticas de negocios, están

<sup>8</sup> Deloitte, *Global Powers of Retailing 2016* [En Línea]: Documento electrónico [Fecha de consulta: 15 de abril 2016]. Disponible en <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/consumer-business/articles/global-powers-of-retailing.html>

ligados a su actual desempeño, lo que determina grandes asimetrías con respecto al resto de la industria.

De igual modo las cifras de la empresa peruana Inretail, no eran consistentes con las demás muestras, distorsionando los resultados obtenidos. Es por este efecto, que tampoco fue considerada en el análisis.

A nivel internacional, se incluyó la empresa Éxito de Colombia, ya que participa en las mismas líneas de negocios que Falabella, siendo su competidor directo en ese país.

Dado que en Argentina, se encuentran los mismos actores que a nivel nacional, no se seleccionó ningún competidor adicional a los ya considerados.

Debido a la restricción de información de la bolsa de mercados de Brasil (Bovespa), no fue posible acceder a los datos mínimos requeridos para realizar un estudio de comparables, por tal motivo este mercado no fue considerado.

Cencosud:

**CUADRO 4: INFORMACIÓN CENCOSUD**

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>Cencosud S.A.</b>
<b>Ticker o Nemotécnico</b>	CNCO
<b>Clase de Acción</b>	N/A
<b>Derechos de cada Clase</b>	Acciones comunes: Poseen derecho al pago de dividendos.
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	- BCS
	- NYSE
<b>Sector e Industria</b>	Retail
<b>Negocios en que se encuentra</b>	- Supermercados
	- Mejoramiento del hogar
	- Tiendas por departamento
	- Centros comerciales
	- Servicios financieros

Fuente: Elaboración propia.



Una de las principales empresas de retail con estrategia multi-formato y multi-marca. Cuenta con casa matriz en Chile y operaciones en Argentina, Brasil, Colombia y Perú. A marzo 2015 posee 936 hipermercados y supermercados, 94 tiendas de mejoramiento del hogar y construcción, 87 tiendas por departamento, 53 centros comerciales y una cartera por el negocio de la tarjeta de crédito de aproximadamente MMUSD 1.600. En abril 2015 la SBIF aprobó el desarrollo conjunto del negocio financiero en Chile entre Cencosud y Scotiabank, el cual contempla el pago de MMUSD 280 por el 51% del negocio y financiamiento del portfolio.

#### Ripley

**CUADRO 5: INFORMACIÓN RIPLEY CORP**

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>Ripley Corp S.A.</b>
<b>Ticker o Nemotécnico</b>	RIPLEY
<b>Clase de Acción</b>	N/A
<b>Derechos de cada Clase</b>	Acciones comunes: Poseen derecho al pago de dividendos.
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	- BCS
<b>Sector e Industria</b>	Retail
<b>Negocios en que se encuentra</b>	- Tiendas por departamento
	- Inmobiliaria
	- Servicios financieros

Fuente: Elaboración propia.

Una de las principales empresas de retail en Chile, Perú y Colombia, en los cuales opera con 74 tiendas por departamento. A su vez, participa en el negocio financiero a través de Banco Ripley en Chile, Perú y Colombia con más de MMUSD1.500 en colocaciones y 3,5 millones de tarjetas de créditos activas. También opera en el mercado inmobiliario, a través de la participación en la propiedad de 9 centros comerciales en Chile y 4 en Perú.

Éxito Colombia:

**CUADRO 6: INFORMACIÓN ÉXITO COLOMBIA**

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>Almacenes Éxito S.A.</b>
<b>Ticker o Nemotécnico</b>	ÉXITO
<b>Clase de Acción</b>	- Clase A
	- Clase B
<b>Derechos de cada Clase</b>	Clase A: Poseen derecho a voto y al pago de dividendos.
	Clase B: Poseen sólo derecho al pago de dividendos.
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	- BVC
<b>Sector e Industria</b>	Retail
<b>Negocios en que se encuentra</b>	- Supermercados
	- Tiendas por departamento
	- Inmobiliaria
	- Actividad mercantil

Fuente: Elaboración propia.

Cadena de almacenes de gran escala fundada en 1949 y establecido en 64 ciudades de Colombia. Éxito se ha transformado en una corporación multiindustria, multiformato, multimarca y multinegocio y opera en el comercio del retail, generando 8,7 billones en ingresos operacionales a diciembre de 2011 entre Colombia y Uruguay. A partir de marzo de 2012 cuenta con 418 puntos de venta entre los que se encuentran hipermercados, supermercados, tiendas de descuento y tiendas especializadas. Uno de los principales competidores en Colombia de las chilenas Cencosud y Falabella.

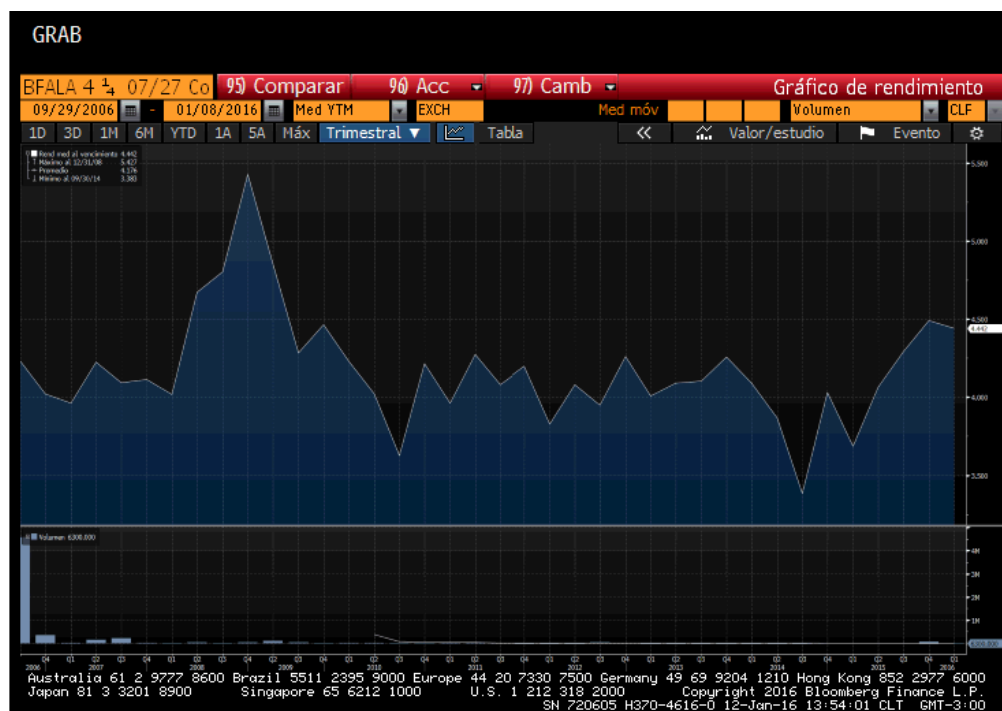
## CAPÍTULO II: Descripción del Financiamiento de la Empresa

Los bonos emitidos y vigentes al 30 de septiembre de 2015 del holding Falabella, se encuentran detallados en la Sección: ANEXO – Detalle de Financiamiento vía Bonos de S.A.C.I. Falabella.

Sin embargo, cabe señalar que para el estudio respectivo se empleó el Bono Serie F de tipo francés emitido por Falabella con el objetivo de financiamiento de nueva inversión, un valor nominal de 500 UF en cuarenta y dos pagos semestrales; lo que deriva en un vencimiento para el año 2027.

Por lo tanto, esto lo convierte en el bono de mayor plazo emitido a nivel nacional con un Rendimiento al Vencimiento de 4,29% a septiembre de 2015, que será necesario para la posterior estimación del beta de la deuda.

FIGURA 2: BONO SERIE F FALAB.SACI BLOOMBERG



Fuente: Bloomberg.com

### CAPÍTULO III: Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

Posteriormente, es necesario detallar el procedimiento realizado para la estimación de la estructura de capital para S.A.C.I. Falabella, por medio de la información provista en los estados financieros al 30 de septiembre de 2015 de la empresa objetivo y a través del portal de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). A continuación se detallan los balances de acuerdo a la norma estándar IFRS (cifras en MUF):

**CUADRO 7: BALANCE FINANCIERO 2011 A SEPT. 2015**

Cifras en MUF	31-dic-11	%	31-dic-12	%	31-dic-13	%	31-dic-14	%	30-sep-15	%
<b>ACTIVOS</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>
Disponible	4,888	1%	6,061	2%	5,147	1%	5,936	1%	4,668	1%
Depósitos y Valores Negociables	2,401	1%	3,786	1%	8,008	2%	3,434	1%	3,609	1%
Doctos. y Ctas x Cobrar	50,204	14%	50,214	13%	55,711	13%	56,800	12%	56,633	12%
Existencias	30,312	9%	33,379	9%	39,326	9%	41,385	9%	46,707	10%
Doctos. y Ctas x Cobrar EERR	41	0%	94	0%	155	0%	584	0%	288	0%
Deudores Varios	1,920	1%	2,361	1%	2,686	1%	2,520	1%	2,415	0%
Otros Activos Circulantes	3,765	1%	4,624	1%	4,709	1%	5,820	1%	6,748	1%
<b>Total Activo Circulante</b>	<b>93,531</b>	<b>27%</b>	<b>100,518</b>	<b>27%</b>	<b>115,741</b>	<b>27%</b>	<b>116,479</b>	<b>25%</b>	<b>121,068</b>	<b>25%</b>
Inmuebles	109,242	31%	118,044	31%	124,178	29%	142,087	31%	144,921	30%
Maquinarias y Equipos	9,043	3%	9,231	2%	9,872	2%	11,957	3%	12,950	3%
Otros Activos Fijos	29,126	8%	32,094	8%	41,434	10%	43,290	9%	45,444	9%
Retasación Técnica	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Depreciación Acumulada (menos)	14,565	4%	17,996	5%	21,074	5%	25,095	5%	28,866	6%
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>132,847</b>	<b>38%</b>	<b>141,374</b>	<b>37%</b>	<b>154,410</b>	<b>36%</b>	<b>172,239</b>	<b>37%</b>	<b>174,449</b>	<b>36%</b>
Inversión en EERR y Otras Soc.	4,937	1%	5,938	2%	6,383	2%	6,632	1%	7,249	1%
Doctos. y Ctas x Cobrar EERR	17	0%	7	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Deudores a Largo Plazo	9,974	3%	8,094	2%	7,639	2%	8,371	2%	7,749	2%
Otros	107,568	31%	122,390	32%	140,344	33%	156,969	34%	175,076	36%
<b>Total Otros Activos</b>	<b>122,496</b>	<b>35%</b>	<b>136,429</b>	<b>36%</b>	<b>154,366</b>	<b>36%</b>	<b>171,972</b>	<b>37%</b>	<b>190,075</b>	<b>39%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>348,874</b>	<b>100%</b>	<b>378,321</b>	<b>100%</b>	<b>424,517</b>	<b>100%</b>	<b>460,690</b>	<b>100%</b>	<b>485,591</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>
Deuda Bancos Corto Plazo	13,094	4%	17,185	5%	18,528	4%	25,835	6%	21,913	5%

Bancos Vcto. LP en CP	1,203	0%	1,058	0%	1,749	0%	1,520	0%	2,861	1%
Oblig.con el Público y Otros LP en CP	4,553	1%	5,339	1%	6,556	2%	1,698	0%	4,142	1%
Leasing	696	0%	705	0%	679	0%	854	0%	757	0%
Documentos y Cuentas x Pagar	30,163	9%	32,619	9%	37,188	9%	38,516	8%	35,340	7%
Acreedores Varios	477	0%	790	0%	486	0%	711	0%	785	0%
Dctos.y Ctas x Pagar EERR y Socios	112	0%	138	0%	133	0%	402	0%	401	0%
Provisiones,Retenciones e Impuestos	4,684	1%	4,358	1%	5,096	1%	5,951	1%	5,918	1%
Otros Pasivos Circulantes	4,459	1%	4,505	1%	4,761	1%	5,260	1%	3,799	1%
<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>59,441</b>	<b>17%</b>	<b>66,695</b>	<b>18%</b>	<b>75,177</b>	<b>18%</b>	<b>80,748</b>	<b>18%</b>	<b>75,916</b>	<b>16%</b>
Bancos Largo Plazo	22,119	6%	26,209	7%	23,955	6%	23,092	5%	31,211	6%
Obligaciones con el Público	34,247	10%	34,193	9%	47,250	11%	67,736	15%	69,161	14%
Leasing	3,937	1%	3,009	1%	2,604	1%	3,230	1%	3,047	1%
Dctos.y Ctas x Pagar EERR y Socios	0	0%	0	0%	15	0%	0	0%	0	0%
Otros	81,159	23%	96,101	25%	111,436	26%	117,848	26%	132,344	27%
<b>Total Pasivo Largo Plazo</b>	<b>141,462</b>	<b>41%</b>	<b>159,512</b>	<b>42%</b>	<b>185,260</b>	<b>44%</b>	<b>211,905</b>	<b>46%</b>	<b>235,763</b>	<b>49%</b>
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>200,902</b>	<b>58%</b>	<b>226,208</b>	<b>60%</b>	<b>260,437</b>	<b>61%</b>	<b>292,653</b>	<b>64%</b>	<b>311,680</b>	<b>64%</b>
Interes Minoritario	26,012	7%	25,792	7%	28,856	7%	28,154	6%	28,085	6%
<b>PATRIMONIO</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>		<b>0%</b>
Capital Pagado	23,650	7%	23,203	6%	22,772	5%	21,659	5%	21,044	4%
Reservas	567	0%	-1,949	-1%	-2,379	-1%	-82	0%	1,281	0%
Resultado Acumulado (+/-)	78,767	23%	88,787	23%	95,791	23%	99,435	22%	111,038	23%
Resultado del Ejercicio (+/-)	18,976	5%	16,281	4%	19,041	4%	18,871	4%	12,464	3%
Div. Provis./Cta Cte Socios (menos)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Ajuste BancoEstado (+ / -)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Patrimonio Total</b>	<b>121,960</b>	<b>35%</b>	<b>126,321</b>	<b>33%</b>	<b>135,225</b>	<b>32%</b>	<b>139,883</b>	<b>30%</b>	<b>145,827</b>	<b>30%</b>
<b>Pasivos Totales</b>	<b>348,874</b>	<b>100%</b>	<b>378,321</b>	<b>100%</b>	<b>424,517</b>	<b>100%</b>	<b>460,690</b>	<b>100%</b>	<b>485,591</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivos Totales</b>	<b>374,886</b>	<b>100%</b>	<b>404,112</b>	<b>100%</b>	<b>453,373</b>	<b>100%</b>	<b>488,844</b>	<b>100%</b>	<b>513,677</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a Estados Financieros Interinos Consolidados 2011 a Sept.2015

S.A.C.I. Falabella.

### 3.1 Análisis de la Deuda Financiera

Para la determinación de la deuda financiera, se estableció como supuesto la consideración de todas las obligaciones financieras corrientes y no corrientes adquiridas, obligaciones con el público y leasing que devengan intereses durante el periodo de análisis al 30 de septiembre de 2015.

**CUADRO 8: DETALLE DEUDA FINANCIERA 2011 A SEPT. 2015**

PASIVOS	2011	2012	2013	2014	sep-15
Deuda Bancos Corto Plazo	13,094	17,185	18,528	25,835	21,913
Bancos Vcto. LP en CP	1,203	1,058	1,749	1,520	2,861
Oblig.con el Público y Otros LP en CP	4,553	5,339	6,556	1,698	4,142
Leasing	696	705	679	854	757
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>19,545</b>	<b>24,286</b>	<b>27,512</b>	<b>29,907</b>	<b>29,673</b>
Bancos Largo Plazo	22,119	26,209	23,955	23,092	31,211
Obligaciones con el Público	34,247	34,193	47,250	67,736	69,161
Leasing	3,937	3,009	2,604	3,230	3,047
<b>Pasivo Largo Plazo</b>	<b>60,303</b>	<b>63,411</b>	<b>73,809</b>	<b>94,057</b>	<b>103,419</b>
<b>Deuda Financiera Resumen</b>	<b>79,848</b>	<b>87,697</b>	<b>101,322</b>	<b>123,965</b>	<b>133,092</b>

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a Estados Financieros Interinos Consolidados 2011 a Sept.2015  
S.A.C.I. Falabella.

### 3.2 Estimación del Patrimonio Económico

Para la determinación del patrimonio económico de S.A.C.I. Falabella, se debe considerar la información provista a través del sistema SEBRA de la Bolsa de Comercio de Santiago en relación a las cotizaciones bursátiles y el número total de acciones suscritas y pagadas para los periodos en análisis.

### CUADRO 9: PATRIMONIO ECONÓMICO 2011 A SEPT. 2015

PATRIMONIO ECONÓMICO		2011	2012	2013	2014	sep-15
		2,406,368,7	2,418,751,41	2,422,583,37	2,434,465,1	2,434,465,10
<i>Número de Acciones</i>		37	2	7	03	3
<i>Precio de la acción (bolsa)</i>		4,039	4,931	4,713	4,071	4,313
<b>Patrimonio</b>	<b>Económico</b>	<b>9,719,563,9</b>	<b>11,927,830,7</b>	<b>11,417,635,4</b>	<b>9,911,681,2</b>	<b>10,499,847,9</b>
<b>(M\$)</b>		<b>66</b>	<b>13</b>	<b>56</b>	<b>20</b>	<b>89</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>Económico</b>					
<b>(MUF)</b>		<b>435,972</b>	<b>522,217</b>	<b>489,826</b>	<b>402,470</b>	<b>414,246</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 3.3 Estimación de la Estructura de Capital Objetivo

Una vez determinados los valores de la deuda financiera y patrimonio económico para los periodos en análisis, es posible estimar la estructura de capital objetivo de la empresa en estudio.

Bajo el supuesto de que la deuda financiera a valor contable de la compañía es equivalente a la deuda financiera a valor de mercado y de acuerdo a los estados financieros de la misma, se obtiene la estructura de capital para cada uno de los años analizados (cifras en MUF).

Posteriormente, se procede a calcular la composición de los activos y patrimonio neto con el objetivo de reflejar la forma en que la empresa financia sus activos a través de capital propio y deuda. Las razones a determinar son:

- i. Razón de Endeudamiento (B/V)
- ii. Razón Patrimonio vs. Valor Empresa (P/V)
- iii. Razón Deuda vs. Patrimonio (B/P)

### CUADRO 10: ESTRUCTURA DE CAPITAL DE S.A.C.I. FALABELLA

ESTRUCTURA DE CAPITAL (MUF)	2011	2012	2013	2014	sep-15
<i>Activos (V)</i>	515,820	609,914	591,148	526,435	547,338
<i>Pasivos (B)</i>	79,848	87,697	101,322	123,965	133,092
<i>Patrimonio (P)</i>	435,972	522,217	489,826	402,470	414,246

ESTRUCTURA DE CAPITAL	2011	2012	2013	2014	sep-15	Promedio
<i>B/V</i>	0.15	0.14	0.17	0.24	0.24	0.19
<i>P/V</i>	0.85	0.86	0.83	0.76	0.76	0.81
<i>B/P</i>	0.18	0.17	0.21	0.31	0.321	0.237

Fuente: Elaboración propia.

Por consiguiente, una vez determinada la estructura de capital de S.A.C.I Falabella y suponiendo el promedio de las muestras en estudio como la estructura de capital objetivo, se obtienen los siguientes valores a considerar posteriormente en el desarrollo del procedimiento para la valoración por múltiplos comparables:

- i. Razón de Endeudamiento (B/V) = 19%
- ii. Razón Patrimonio vs. Valor Empresa (P/V) = 81%
- iii. Razón Deuda vs. Patrimonio (B/P) = 23,7%

### CUADRO 11: ESTIMACIÓN DE ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO S.A.C.I. FALABELLA

ESTRUCTURA DE CAPITAL	Mínimo	Máximo	Desv. Estandar	Mediana	Prom.
<i>B/V</i>	0.14	0.24	0.05	0.17	0.19
<i>P/V</i>	0.76	0.86	0.05	0.83	0.81
<i>B/P</i>	0.17	0.32	0.07	0.21	0.24

Fuente: Elaboración propia.



## CAPÍTULO IV: Estimación Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa

### 4.1 Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

En la presente sección se detalla la metodología empleada para calcular el beta patrimonial de la empresa objetivo S.A.C.I. Falabella, input necesario para poder determinar el costo patrimonial.

En primera instancia, fue necesario extraer los precios históricos de cierre de la acción de Falabella y del Índice IGPA, el cual se consideró como benchmark, se consideraron precios de cierre semanales con el objetivo de reducir la volatilidad, cambios repentinos en el precio de la acción que pudieran impactar negativamente en la estimación del beta patrimonial. Posteriormente, se debe calcular el retorno semanal para ambos instrumentos como se detalla a continuación:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

Donde:

$R_{it}$  = Retorno de la acción i en el periodo t

$P_{it}$  = Precio de la acción i en el periodo t

$P_{i(t-1)}$  = Precio de la acción i en el periodo t-1.

Se prosigue en la estimación del beta patrimonial, para lo cual debemos utilizar los retornos de ambas series como inputs mediante el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) – manejando a disposición una amplia gama de herramientas para su cálculo como son: Solver de Microsoft Excel, Eviews y Gretl – de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i * R_m + \varepsilon_{it}$$

Donde:

$R_{it}$  = Retorno de la acción i (S.A.C.I. Falabella) en el periodo t

$\alpha$  = Constante

$R_m$  = Retorno del Índice IGPA en el periodo t.

**CUADRO 12: DETALLE ESTIMACIÓN BETA DE LA ACCIÓN 2011 A SEPT. 2015**

	2011	2012	2013	2014	Sep. 2015
<i>Beta de la Acción</i>	1.30127	1.45389	1.03693	0.651372	1.32976
<i>P-value (significancia)</i>	6.47E-08	3.49E-12	5.73E-05	4.60E-03	4.38E-07
<i>Presencia Bursátil (%)</i>	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia.

Para determinar el beta de la deuda, es necesario obtener el último Rendimiento al Vencimiento (YTM) – el cual representa el valor de los futuros pagos de cupón – del bono de mayor plazo emitido al 30 de septiembre de 2015 por Falabella.

Por consiguiente, se define que el bono de más largo plazo vigente y emitido por Falabella corresponde al bono de Serie F, emitido el 15 de julio de 2006 con un valor nominal de 500 UF y fecha de vencimiento para el 15 de julio de 2027, bono de tipo francés a tasa cupón de 4,25% y con una periodicidad de pago semestral. El cual presentaba un Rendimiento al Vencimiento (YTM) de 4,29% bajo la par al 30 de septiembre de 2015, de acuerdo a fuente como se muestra a continuación:

Posteriormente, empleando el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM) y con la información provista previamente como input para determinar el beta de la deuda:

$$k_b = r_f + \beta_b * \text{PRM}$$

Reemplazando,

$$4,29\% = 1,85\% + \beta_b * 6,76\%$$

Despejando, se obtiene:

$$\beta_b = \frac{4,29\% - 1,85\%}{6,76\%}$$

$$\beta_b = 0,361$$

Una vez estimado el beta de la deuda, es posible obtener el beta patrimonial desapalancado. Para ello, es de suponer que la deuda de la empresa objetivo es riesgosa, y por lo tanto, es necesario desapalancar a través de la metodología de Rubinstein (1973) – la cual se detalla a continuación:

$$\beta_p^{c/d} = \left( 1 + (1 - t_c) * \left( \frac{B}{P} \right)^{Sep15} \right) * \beta_p^{s/d} - (1 - t_c) * \left( \frac{B}{P} \right)^{Sep15} k_p$$

Reemplazando,

$$1,329 = (1 + (1 - 0,225) * 0,321) * \beta_p^{s/d} - (1 - 0,225) * 0,321 * 0,108$$

Despejando, se obtiene:

$$\beta_p^{s/d} = \frac{(1,329 + (1 - 0,225) * 0,321 * 0,108)}{(1 + (1 - 0,225) * 0,321)}$$

$$\beta_p^{s/d} = 1,086$$

Una vez hecho esto, debemos apalancar nuevamente el beta patrimonial a la estructura de capital objetivo determinado, de acuerdo a la siguiente fórmula empleando el beta con deuda considerado como el promedio de la estructura de capital de la empresa en los últimos cinco años:

$$\beta_p^{c/d} = \left( 1 + (1 - t_c) * \left( \frac{B}{P} \right)^{Obj} \right) * \beta_p^{s/d} - (1 - t_c) * \left( \frac{B}{P} \right)^{Obj} \beta_b$$

Reemplazando,

$$\beta_p^{c/d} = (1 + (1 - 0,225) * 0,237) * 1,086 - (1 - 0,225) * 0,237 * 0,361$$

Se obtiene:

$$\beta_p^{c/d} = 1,219$$

Por último, empleando nuevamente el modelo CAPM para estimar el Costo Patrimonial de S.A.C.I. Falabella para el periodo del 30 de septiembre de 2015:

$$k_p = r_f + \beta_p^{c/d} * PRM$$

Reemplazando,

$$k_p = 1,85\% + 1,219 * 6,76\%$$

Se obtiene:

$$k_p = 0,101$$

#### 4.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa

En este apartado, se detalla el procedimiento para estimar el costo de capital de S.A.C.I. Falabella bajo la estructura de capital objetivo a través de la fórmula Weighted Average Cost of Capital (WACC), el cual corresponde al retorno promedio que la empresa espera otorgar a todos sus inversionistas, de acuerdo a como se detalla:

$$k_0 = k_p * \left(\frac{P}{V}\right)^{Obj} + k_b * (1 - t_c) * \left(\frac{B}{V}\right)^{Obj}$$

Reemplazando,

$$k_0 = 0,101 * 0,81 + 0,0429 * (1 - 0,225) * 0,19$$

Se obtiene:

$$k_0 = 0,0755$$

## CAPÍTULO V: Valoración Económica y de su precio por acción mediante Múltiplos Comparables

La valoración por múltiplos permite estimar el valor de una empresa objetivo a través del valor de otras empresas comparables de similar estructura, tamaño e industria. Por consiguiente, en esta etapa se considerará la información de los estados financieros desde el 30 de septiembre de 2014 hasta el 30 de septiembre de 2015 para las siguientes empresas comparables:

- Cencosud S.A.
- Ripley Corp S.A.
- Grupo Éxito S.A.

Esta información es crucial para el establecimiento de los indicadores a comparar con la estructura financiera de S.A.C.I. Falabella. Dichos indicadores se configuraron suponiendo igual ponderación para todas las empresas comparables y periodos en análisis comprendido entre el 30 de septiembre de 2014 y 30 de septiembre de 2015.

### 9.1 Indicadores para la Industria

- **Price Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)**

Este ratio es el más extendido en los modelos de valoración por múltiplos, el cual se define como:

$$PE = \frac{\text{Precio bursátil por acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

Este corresponde a la cotización bursátil de las empresas analizadas en relación a su beneficio por acción (BPA). El valor de este ratio nos indica las veces que el mercado paga el beneficio de la empresa, es decir, nos permite comparar los beneficios netos entre cada empresa. Indicador muy relacionado con el Return On Equity (ROE) y tasa de crecimiento de los dividendos, puesto que el precio de una acción se establece al descontar sus dividendos con un valor actual de renta a perpetuidad y la rentabilidad financiera se define como la división entre el beneficio neto y los recursos propios de la empresa.

El valor de este ratio para la industria comprendida entre el periodo de septiembre 2014 a septiembre 2015, corresponde a 51,78.

- **Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)**

El siguiente ratio corresponde a un múltiplo de aproximación de acciones y deuda, el cual emplea el Enterprise Value (EV) – medida del valor de la empresa – como base para la valoración. El EBITDA – medida del retorno bruto, el cual corresponde a las ganancias antes de interés, impuestos, depreciación y amortización – se emplea como un factor de rendimiento bastante apropiado para valoración, dado que a través de este factor se logran eliminar distorsiones que se podrían presentar en el manejo de las amortizaciones y la misma política de financiamiento. La valoración a través de este factor de rendimiento aplica como sigue:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{(\text{Valor de mercado Patrimonio} + \text{Valor de mercado Deuda - Efectivo})}{EBITDA}$$

Este indicador supone que tan eficiente es una empresa para generar beneficios en base a los recursos invertidos. Por consiguiente, a un menor valor presente para una empresa particular y dependiendo de la industria, podría ser evidencia de que la empresa se encuentre subvalorada.



El valor de este ratio para la industria comprendida entre el periodo de septiembre 2014 a septiembre 2015, corresponde a 24,65.

- **Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)**

Equivalente al indicador anterior, este índice corresponde a un múltiplo de aproximación de acciones y deuda. En este caso, el EBIT – resultado de la empresa antes de interés e impuestos y que representa el retorno operativo – se emplea como un factor de rendimiento de gran utilidad, dado que permite eliminar distorsiones de las políticas de financiamiento. La valoración a través de este factor de rendimiento aplica como sigue:

$$\frac{EV}{EBIT} = \frac{(\text{Valor de mercado Patrimonio} + \text{Valor de mercado Deuda} - \text{Efectivo})}{EBIT}$$

El valor de este ratio para la industria comprendida entre el periodo de septiembre 2014 a septiembre 2015, corresponde a 54,32.

- **Price to Book Equity (PBV)**

El ratio Price to Book Equity es un múltiplo empleado para la comparación del valor de mercado actual de una empresa particular con su valor contable. Este indicador define el número de veces en que el valor contable de la empresa está reflejado en su valor bursátil, como expectativa del futuro crecimiento de la misma. Se calcula de la siguiente manera:

$$PBV = \frac{\text{Valor de mercado Patrimonio}}{\text{Valor libro Patrimonio}}$$

El valor de este ratio para la industria comprendida entre el periodo de septiembre 2014 a septiembre 2015, corresponde a 0,9.

- **Value to Book Ratio**

Índice similar al anterior. Sin embargo, este múltiplo incorpora el valor de mercado de la deuda de una empresa particular con su valor contable. La relación se expresa de la siguiente manera:

$$\text{Value to Book Ratio} = \frac{(\text{Valor de mercado Patrimonio} + \text{Valor de mercado Deuda})}{(\text{Valor libro Patrimonio} + \text{Valor libro Deuda})}$$

El valor de este ratio para la industria comprendida entre el periodo de septiembre 2014 a septiembre 2015, corresponde a 0,71.

- **Price to Sales Ratio (PS)**

Un indicador que compara el valor bursátil de una empresa con sus ingresos – y a diferencia del cálculo de utilidad que siempre presenta distorsiones contables – este índice se considera de gran confianza y aplicabilidad como herramienta para los inversores. Este ratio refleja cuanto están pagando los inversionistas por cada peso que la empresa está vendiendo. La relación se expresa de la siguiente manera:

$$PS = \frac{\text{Valor de mercado Patrimonio}}{\text{Ingresos}}$$

El valor de este ratio para la industria comprendida entre el periodo de septiembre 2014 a septiembre 2015, corresponde a 0,7.

- **Enterprise Value to Sales Ratio (VS)**

A pesar de ser un indicador de menor uso, dado que un gran número de empresas son innovaciones que no reportan beneficios durante los primeros años, este múltiplo cuenta con la gran ventaja de no presentar distorsiones frente a políticas contables que pudieran afectar los resultados. La fórmula de este indicador aplica como sigue:

$$VS = \frac{(\text{Valor de mercado Patrimonio} + \text{Valor de mercado Deuda} - \text{Efectivo})}{\text{Ingresos}}$$

El valor de este ratio para la industria comprendida entre el periodo de septiembre 2014 a septiembre 2015, corresponde a 1,26.

## 9.2 Valores para la Industria

A continuación se detallan los valores obtenidos para cada uno de los indicadores para el periodo comprendido entre el 30 de septiembre de 2014 al 30 de septiembre de 2015:

**CUADRO 13: RATIOS COMPARABLES DE LA INDUSTRIA 2014 - 2015**

2014	Múltiplos de Ganancias			Múltiplos de Valor Libro		Múltiplos de Ingresos	
	Precio Utilidad (PE)	EV/EBITDA	EV/EBIT	PBV	Value to Book	PS	VS
CENCOSUD	55.53	17.74	25.58	1.11	0.74	0.65	1.03
RIPLEY	44.83	31.18	65.49	0.76	0.71	0.59	1.41
ÉXITO	47.26	17.55	33.28	1.70	1.04	1.66	1.35

2015	Múltiplos de Ganancias			Múltiplos de Valor Libro		Múltiplos de Ingresos	
	Precio Utilidad (PE)	EV/EBITDA	EV/EBIT	PBV	Value to Book	PS	VS
CENCOSUD	86.26	16.16	24.67	0.94	0.68	0.48	0.88
RIPLEY	64.77	40.07	141.10	0.55	0.62	0.40	1.32
ÉXITO	12.04	25.22	35.81	0.37	0.45	0.44	1.55
<b>Promedio Industria</b>	<b>51.78</b>	<b>24.65</b>	<b>54.32</b>	<b>0.90</b>	<b>0.71</b>	<b>0.70</b>	<b>1.26</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 9.3 Indicadores para la Empresa y Comparables

A continuación se detallan los indicadores financieros de la empresa objetivo a valorar, S.A.C.I. Falabella, obtenidos a través de la memoria de la compañía bajo la norma IFRS a septiembre de 2015 y puesta a disposición en el portal de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS):

**CUADRO 14: INDICADORES DE S.A.C.I. FALABELLA SEPT. 2015**

FALABELLA	A sept 2015
Valor Bursátil	10,499,847,989,239
Núm. De Acciones	2,434,465,103
Cotización \$	4,313
BPA \$	143
Beneficios Netos M\$	346,989,856
EBIT M\$	473,963,434
EBITDA M\$	613,606,478
Deuda Financiera M\$	1,185,193,888
Valor Contable Patrimonio M\$	4,408,126,572
Valor Libro Empresa M\$	12,308,233,022
Ventas por Acción \$	2,257
Venta M\$	5,493,820,849

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a Estados Financieros Interinos Consolidados a Sept. 2015 de S.A.C.I. Falabella.

Posteriormente, se detallan los indicadores financieros de las empresas comparables Cencosud S.A., Ripley Corp S.A. y Grupo Éxito S.A. respectivamente, los cuales fueron empleados en la definición de los indicadores para la industria:

**CUADRO 15: INDICADORES EMPRESAS COMPARABLES SEPT. 2014 A SEPT. 2015**

CENCOSUD	sep-14	sep-15
Valor Bursátil	4,983,645,878,013	3,834,052,459,450
Núm. De Acciones	2,828,723,963	2,828,723,963
Cotización \$	1,761.8	1,355.4
BPA \$	31.5	15.3
Beneficios Netos M\$	89,748,767	44,449,693
EBIT M\$	310,216,519	283,731,720
EBITDA M\$	447,251,828	433,169,773
Deuda Financiera M\$	2,951,667,432	3,165,921,708
Interés Minoritario M\$	(831,784)	247,497
Valor Contable Patrimonio M\$	4,509,339,132	4,091,178,251
Valor Libro Empresa M\$	10,690,526,628	10,255,038,552
Venta M\$	7,696,196,556	7,942,483,366

RIPLEY	sep-14	sep-15
Valor Bursátil	622,789,303,221	445,311,389,063
Núm. De Acciones	1,936,052,298	1,936,052,298
Cotización \$	321.68	230.01
BPA \$	7.179	3.553
Beneficios Netos M\$	13,891,024	6,875,505
EBIT M\$	22,790,633	10,262,998
EBITDA M\$	47,870,467	36,140,154
Deuda Financiera M\$	869,438,983	1,002,498,464
Interés Minoritario M\$	293,492	290,110
Valor Contable Patrimonio M\$	814,190,702	811,509,135
Valor Libro Empresa M\$	2,101,599,770	2,327,796,508
Venta M\$	1,062,079,063	1,100,300,802

ÉXITO	sep-14	sep-15
Valor Bursátil	13,266,991,926,240	5,935,233,230,160
Núm. De Acciones	447,604,316	447,604,316
Cotización \$	29,640	13,260
BPA \$	627.154	844.320
Beneficios Netos M\$	280,717,000	492,810,000
EBIT M\$	324,222,000	583,095,000
EBITDA M\$	614,741,000	827,977,000
Deuda Financiera M\$	(2,751,519,000)	6,497,556,000
Interés Minoritario M\$	274,759,000	8,446,682,000
Valor Contable Patrimonio M\$	7,820,905,000	15,985,257,000
Valor Libro Empresa M\$	10,347,512,000	46,882,172,000
Venta M\$	8,008,517,000	13,470,403,000

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a Estados Financieros Interinos Consolidados de Sept. 2014 y Sept. 2015 de Cencosud S.A., Ripley Corp S.A. y Grupo Éxito S.A.

#### 9.4 Valores de la Empresa en base a Múltiplos de la Industria

Finalmente, se presenta el detalle del valor empresa, patrimonio y valor bursátil de S.A.C.I. Falabella para cada uno de los múltiplos de la industria considerados para obtener un valor bursátil promedio como precio objetivo de la acción:

#### CUADRO 16: DETALLE ESTIMACIÓN DE PRECIO OBJETIVO POR MÚLTIPLOS COMPARABLES

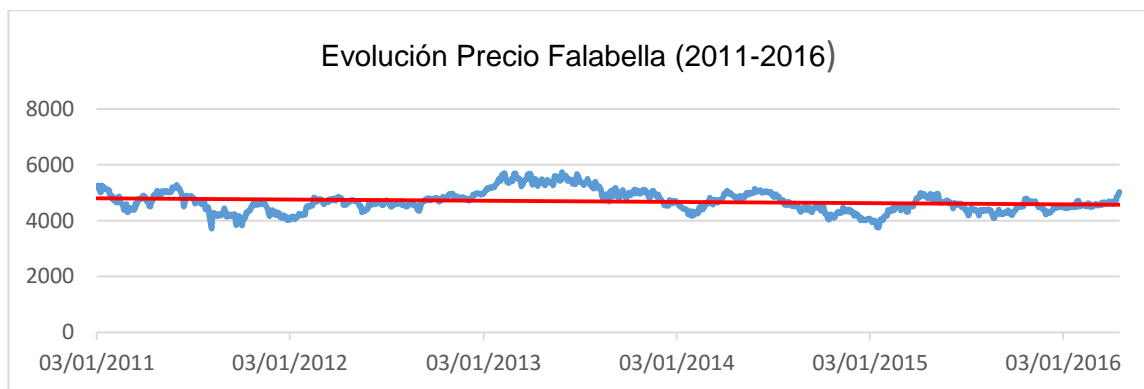
MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	17,967,790,361,499	16,782,596,473,499	7,380.59
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	15,127,267,496,560	13,942,073,608,560	5,726.96
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	25,746,097,127,887	24,560,903,239,887	10,088.83
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	3,984,683,051,390	2,799,489,163,390	1,149.94
VALUE TO BOOK RATIO	8,653,922,302,155	7,468,728,414,155	3,067.91
PRICE TO SALES RATIO (PS)	3,862,707,074,543	2,677,513,186,543	1,586.68
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	6,895,728,357,825	5,710,534,469,825	2,832.54
		Precio Múltiplos	4,547.64

Fuente: Elaboración propia.

## CONCLUSIONES

Al analizar la evolución del precio de la acción de Falabella, desde el 2011 a Abr.16, se puede observar que se mantiene estable en torno a los \$4.700. Debido a que es una empresa madura, estable, que se desarrolla en un mercado bien definido y donde mantiene una elevada participación de mercado.

**FIGURA 3: EVOLUCIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN DE FALABELLA**



Fuente: Elaboración propia con datos de la bolsa de comercio.

Durante las fechas previas a la valorización el precio de la acción se encontraba en torno a los \$4.313, un 16% inferior al valor teórico calculado con el método de flujos de caja proyectado, lo que podría indicar que el instrumento se encontraba subvaluado por el mercado.

Sin embargo, cabe mencionar que luego de la publicación de las políticas de inversión de la compañía y de los positivos resultados de cierre del año 2015 (con crecimientos en ventas), el precio de la acción se incrementó un 16%, encontrándose en torno a los \$5.000 a abril de 2016, siendo similar al precio teórico calculado.

En el caso del Retail, la superficie de venta, es un factor relevante de los resultados de las empresas, tal es su importancia que muchos indicadores de eficiencia y rentabilidad depende de él.

A través de la valoración mediante la metodología de múltiplos comparables aplicado a S.A.C.I. Falabella, se obtuvo un precio objetivo de la acción al 30 de septiembre de 2015 de \$ 4.547,64. Esto representa una diferencia entre el precio objetivo de la acción y su valor bursátil observado, siendo este último superado en 234,64 pesos en términos absolutos y en 5,44% en términos relativos. Por lo tanto, se concluye que el precio de la acción se encontraría subvalorado. No obstante lo anterior, el precio objetivo y valor bursátil observado se encontrarían dentro del rango de valores que la acción de S.A.C.I. Falabella ha mantenido durante el periodo de análisis entre septiembre de 2014 y septiembre de 2015 a un precio mínimo de \$ 3.716,25 y un máximo de \$ 4.828.38.

A su vez, se obtuvo un Enterprise Value (EV) de MM\$ 11.071.060 y un patrimonio económico de MM\$ 9.885.866, que junto al precio objetivo obtenido se verían justificados en gran parte por las positivas proyecciones y beneficios obtenidos por S.A.C.I. Falabella a través de un eficiente desempeño operativo que en líneas generales ha sido superior al resto de empresas comparables del mercado.



## BIBLIOGRAFÍA

- Carlos Maquieira Villanueva, Finanzas Corporativas Teoría y Práctica. Chile, Thomson Reuters, 2015. 522p.
- Brealey, Myers y Allen, "Principios de Finanzas Corporativas", Octava Edición, Mc Graw Hill, 2006.
- Fama, E. F., "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Finance, 25: 383-417, mayo 1970
- S.A.C.I. Falabella y Filiales – Estados Financieros Interinos y Consolidados. Santiago de Chile, Dic. 2011 a Sept. 2015.
- Cencosud S.A. y Subsidiarias – Estados Financieros Intermedios Consolidados. Santiago de Chile, Sept. 2014 a Sept. 2015.
- Ripley Corp S.A. y Subsidiarias – Estados Financieros Consolidados Intermedios. Santiago de Chile, Sept. 2014 a Sept 2015.
- Almacenes Éxito S.A. – Resultados Financieros Consolidados. Guadalupe, Colombia, Sept. 2014 a Sept. 2015.
- Superintendencia de Valores y Seguros. Portal Principal y Búsqueda de Fiscalizados. [en línea] <<http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-channel.html>> [consulta: 20 diciembre 2015]
- Falabella. Prospecto Comercial Bonos Series K, L y M. [en línea] Septiembre 2014.  
<[http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/images/contenidoDescargable/presentaciones/2014/Prospecto\\_Comercial\\_Falabella.pdf](http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/images/contenidoDescargable/presentaciones/2014/Prospecto_Comercial_Falabella.pdf)> [consulta: 22 diciembre 2015]
- Bolsa de Comercio de Santiago. Aplicación de Consulta SEBRA. [en línea] <Consultas/IRF/Histórico/Instrumento> [consulta: 22 diciembre 2015]

- Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa en Línea – Mercados Renta Variable. [en línea] <<http://www.bolsadesantiago.com/mercado/Paginas/Acciones.aspx>> [consulta: 14 enero 2015]
- Bloomberg. Índices y Bonos FALAB: CI. [en línea] <<http://www.bloomberg.com/quote/FALAB:CI>> [consulta: 14 enero 2016]



## ANEXOS

### Detalle de Financiamiento vía Bonos de S.A.C.I. Falabella

A continuación se detallan los atributos de los bonos emitidos por SACI Falabella al 30 de septiembre de 2015:

#### ANEXO 1: DETALLE DE FINANCIAMIENTO BONOS S.A.C.I. FALABELLA

	<b>Observaciones</b>					
<b>Bono</b>	BONO SACI FALABELLA SERIE K					
<b>Nemotécnico</b>	BFALA-K					
<b>Fecha de Emisión</b>	7/15/2014					
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	CLP 10.000.000					
<b>Moneda</b>	Pesos (CLP)					
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional					
<b>Fecha de Vencimiento</b>	7/15/2020					
<b>Tipo de Bono</b>	Francés					
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	4,70%					
<b>Periodicidad</b>	Semestral					
<b>Número de pagos (N)</b>	12					
<b>Tabla de Pagos</b>	<b>Cupón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amortización</b>	<b>F. Total</b>	<b>S. Insoluto</b>
	1	1/15/2015	2.323	0	2.323	100
	2	7/15/2015	2.323	0	2.323	100
	3	1/15/2016	2.323	0	2.323	100
	4	7/15/2016	2.323	0	2.323	100
	5	1/15/2017	2.323	0	2.323	100
	6	7/15/2017	2.323	0	2.323	100
	7	1/15/2018	2.323	16.66667	18.989	83.3333
	8	7/15/2018	1.935	16.66667	18.602	66.6667
	9	1/15/2019	1.548	16.66667	18.215	50
	10	7/15/2019	1.161	16.66667	17.828	33.3333
	11	1/15/2020	0.774	16.66667	17.441	16.6667
	12	7/15/2020	0.387	16.66665	17.053	0
<b>Periodo de Gracia</b>	3,00 años					
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos					
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<u>Estables:</u> AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)					

Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	Sin registros. <i>Fuente: Prospecto Bonos Serie K,L y M Falabella</i> <a href="http://www.falabella.com">http://www.falabella.com</a>
Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.
Valor de Mercado	Sin registros.

	<b>Observaciones</b>					
<b>Bono</b>	BONO SACI FALABELLA 12/01 SERIE B					
<b>Nemotécnico</b>	BFALA-B					
<b>Fecha de Emisión</b>	12/1/2001					
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 10.000					
<b>Moneda</b>	Unidades de Fomento (UF)					
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional					
<b>Fecha de Vencimiento</b>	12/1/2022					
<b>Tipo de Bono</b>	Francés					
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	6,50%					
<b>Periodicidad</b>	Semestral					
<b>Número de pagos (N)</b>	42					
<b>Tabla de Pagos</b>	<b>Cupón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amortización</b>	<b>F. Total</b>	<b>S. Insoluto</b>
	1	6/1/2002	3.1988	0	3.1988	100
	2	12/1/2002	3.1988	0	3.1988	100
	3	6/1/2003	3.1988	0	3.1988	100
	4	12/1/2003	3.1988	0	3.1988	100
	5	6/1/2004	3.1988	0	3.1988	100
	6	12/1/2004	3.1988	0	3.1988	100
	7	6/1/2005	3.1988	0	3.1988	100
	8	12/1/2005	3.1988	0	3.1988	100
	9	6/1/2006	3.1988	0	3.1988	100
	10	12/1/2006	3.1988	0	3.1988	100
	11	6/1/2007	3.1988	3.125	6.3238	96.875
	12	12/1/2007	3.0988	3.125	6.2238	93.75
	13	6/1/2008	2.9988	3.125	6.1239	90.625
	14	12/1/2008	2.8988	3.125	6.0239	87.5
	15	6/1/2009	2.799	3.125	5.9239	84.375
	16	12/1/2009	2.699	3.125	5.8240	81.25
	17	6/1/2010	2.599	3.125	5.7240	78.125
	18	12/1/2010	2.499	3.125	5.6240	75

	6/1/201	2.399		5.5241	
19	1	1	3.125	3	71.875
	12/1/20	2.299		5.4241	
20	11	2	3.125	6	68.75
	6/1/201	2.199			
21	2	2	3.125	5.3242	65.625
	12/1/20	2.099		5.2242	
22	12	2	3.125	4	62.5
	6/1/201	1.999		5.1242	
23	3	3	3.125	7	59.375
	12/1/20	1.899		5.0243	
24	13	3	3.125	1	56.25
	6/1/201	1.799		4.9243	
25	4	3	3.125	5	53.125
	12/1/20	1.699		4.8243	
26	14	4	3.125	8	50
	6/1/201	1.599		4.7244	
27	5	4	3.125	2	46.875
	12/1/20	1.499		4.6244	
28	15	5	3.125	6	43.75
	6/1/201	1.399		4.5244	
29	6	5	3.125	9	40.625
	12/1/20	1.299		4.4245	
30	16	5	3.125	3	37.5
	6/1/201	1.199		4.3245	
31	7	6	3.125	6	34.375
	12/1/20	1.099			
32	17	6	3.125	4.2246	31.25
	6/1/201	0.999		4.1246	
33	8	6	3.125	4	28.125
	12/1/20	0.899		4.0246	
34	18	7	3.125	7	25
	6/1/201	0.799		3.9247	
35	9	7	3.125	1	21.875
	12/1/20	0.699		3.8247	
36	19	7	3.125	5	18.75
	6/1/202	0.599		3.7247	
37	0	8	3.125	8	15.625
	12/1/20	0.499		3.6248	
38	20	8	3.125	2	12.5
	6/1/202	0.399		3.5248	
39	1	9	3.125	6	9.375
	12/1/20	0.299		3.4248	
40	21	9	3.125	9	6.25
	6/1/202	0.199		3.3249	
41	2	9	3.125	3	3.125
	12/1/20			3.2249	
42	22	0.1	3.125	6	0
<b>Periodo de Gracia</b>	5,00 años				
<b>Motivo de la Emisión</b>	Financiamiento de inversión				
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<u>Estables:</u> AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)				
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k<sub>b</sub>)</b>	6.8% <u>Fuente:</u> Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Instrumento				
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	97.51%				
<b>Valor de Mercado</b>	<u>Valor de mercado del bono día de emisión:</u> P. Medio de 97,51 bajo la par – TIR Media de 6,80. <u>Valor más reciente transado:</u> P. Medio de 100,38% sobre la par – TIR Media de 6,40.				

	<b>Observaciones</b>					
<b>Bono</b>	BONO SACI FALABELLA 12/04 SERIE D					
<b>Nemotécnico</b>	BFALA-D					
<b>Fecha de Emisión</b>	12/1/2004					
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 500					
<b>Moneda</b>	Unidades de Fomento (UF)					
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional					
<b>Fecha de Vencimiento</b>	12/1/2025					
<b>Tipo de Bono</b>	Francés					
<b>Tasa Cupón (k<sub>d</sub>)</b>	4,50%					
<b>Periodicidad</b>	Semestral					
<b>Número de pagos (N)</b>	42					
<b>Tabla de Pagos</b>	<b>Cupón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amortización</b>	<b>F. Total</b>	<b>S. Insoluto</b>
	1	6/1/2005 12/1/200	2.2252	0	2.2252	100
	2	5	2.2252	0	2.2252	100
	3	6/1/2006 12/1/200	2.2252	0	2.2252	100
	4	6	2.2252	0	2.2252	100
	5	6/1/2007 12/1/200	2.2252	0	2.2252	100
	6	7	2.2252	0	2.2252	100
	7	6/1/2008 12/1/200	2.2252	0	2.2252	100
	8	8	2.2252	0	2.2252	100
	9	6/1/2009 12/1/200	2.2252	0	2.2252	100
	10	9	2.2252	0	2.2252	100
	11	6/1/2010 12/1/201	2.2252	3.125	5.3502 5.2806	96.875
	12	0	2.1557	3.125	6 5.2111	93.75
	13	6/1/2011 12/1/201	2.0861	3.125	2 5.1415	90.625
	14	1	2.0166	3.125	8 5.0720	87.5
	15	6/1/2012 12/1/201	1.9471	3.125	6 5.0025	84.375
	16	2	1.8775	3.125	2 4.9329	81.25
	17	6/1/2013 12/1/201	1.808	3.125	8 4.8634	78.125
	18	3	1.7384	3.125	4	75
	19	6/1/2014 12/1/201	1.6689	3.125	4.7939 4.7243	71.875
	20	4	1.5994	3.125	6 4.6548	68.75
	21	6/1/2015 12/1/201	1.5298	3.125	2 4.5852	65.625
	22	5	1.4603	3.125	8 4.5157	62.5
	23	6/1/2016 12/1/201	1.3908	3.125	6 4.4462	59.375
	24	6	1.3212	3.125	2 4.3766	56.25
	25	6/1/2017 12/1/201	1.2517	3.125	8 4.3071	53.125
	26	7	1.1821	3.125	4	50
	27	6/1/2018	1.1126	3.125	4.2376	46.875

	12/1/201 28 8 1.0431 3.125 4.1680 6 43.75 4.0985 29 6/1/2019 0.9735 3.125 2 40.625 12/1/201 30 9 0.904 3.125 8 37.5 3.9594 31 6/1/2020 0.8345 3.125 6 34.375 12/1/202 32 0 0.7649 3.125 2 31.25 3.8899 33 6/1/2021 0.6954 3.125 8 28.125 12/1/202 34 1 0.6258 3.125 4 25 3.7508 35 6/1/2022 0.5563 3.125 3.6813 21.875 12/1/202 36 2 0.4868 3.125 6 18.75 3.5422 37 6/1/2023 0.4172 3.125 2 15.625 12/1/202 38 3 0.3477 3.125 8 12.5 3.4726 39 6/1/2024 0.2782 3.125 6 9.375 12/1/202 40 4 0.2086 3.125 2 6.25 3.4031 41 6/1/2025 0.1391 3.125 8 3.125 12/1/202 42 5 0.0695 3.125 4 0 3.3336 3.2640 3.1945
<b>Periodo de Gracia</b>	5,00 años
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos + Financiamiento de inversión
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<u>Estables:</u> AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	4.78% <i>Fuente: Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Transacciones Remate Holandés</i>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	97.39%
<b>Valor de Mercado</b>	<i>Valor de mercado del bono día de emisión:</i> P. Medio de 97,39 bajo la par – TIR Media de 4,78. <i>Valor más reciente transado:</i> P. Medio de 100,14% sobre la par – TIR Media de 4,47.

	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	BONO SACI FALABELLA SERIE F
<b>Nemotécnico</b>	BFALA-F
<b>Fecha de Emisión</b>	7/15/2006
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 500
<b>Moneda</b>	Unidades de Fomento (UF)
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	7/15/2027
<b>Tipo de Bono</b>	Francés
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	4,25%



Periodicidad	Semestral					
Número de pagos (N)	42					
Tabla de Pagos	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
	1	1/15/2007	2.1029	0	2.1029	100
	2	7/15/2007	2.1029	0	2.1029	100
	3	1/15/2008	2.1029	0	2.1029	100
	4	7/15/2008	2.1029	0	2.1029	100
	5	1/15/2009	2.1029	0	2.1029	100
	6	7/15/2009	2.1029	0	2.1029	100
	7	1/15/2010	2.1029	0	2.1029	100
	8	7/15/2010	2.1029	0	2.1029	100
	9	1/15/2011	2.1029	0	2.1029	100
	10	7/15/2011	2.1029	0	2.1029	100
	11	1/15/2012	2.1029	0	2.1029	100
	12	7/15/2012	2.1029	0	2.1029	100
	13	1/15/2013	2.1029	0	2.1029	100
	14	7/15/2013	2.1029	0	2.1029	100
	15	1/15/2014	2.1029	0	2.1029	100
	16	7/15/2014	2.1029	0	2.1029	100
	17	1/15/2015	2.1029	0	2.1029	100
	18	7/15/2015	2.1029	0	2.1029	100
	19	1/15/2016	2.1029	0	2.1029	100
	20	7/15/2016	2.1029	0	2.1029	100
	21	1/15/2017	2.1029	0	2.1029	100
	22	7/15/2017	2.1029	0	2.1029	100
	23	1/15/2018	2.1029	0	2.1029	100
	24	7/15/2018	2.1029	0	2.1029	100
	25	1/15/2019	2.1029	0	2.1029	100
	26	7/15/2019	2.1029	0	2.1029	100
	27	1/15/2020	2.1029	0	2.1029	100
	28	7/15/2020	2.1029	0	2.1029	100
	29	1/15/2021	2.1029	0	2.1029	100
	30	7/15/2021	2.1029	0	2.1029	100
	31	1/15/2022	2.1029	8.33334	10.4362	91.6667
	32	7/15/2022	1.9277	8.33334	10.2618	83.3333
	33	1/15/2023	1.7524	8.33334	10.0858	75
	34	7/15/2023	1.5772	8.33334	9.91052	66.6666
	35	1/15/2024	1.4019	8.33334	9.73528	58.3333

	<div> <div>7/15/202</div> <div>1.226</div> <div>9.5600</div> </div> <div> <div>36</div> <div>4 7</div> <div>8.33334 4</div> <div>50</div> </div> <div> <div>1/15/202</div> <div>1.051</div> <div>9.3847</div> </div> <div> <div>37</div> <div>5 4</div> <div>8.33334 8</div> <div>41.6666</div> </div> <div> <div>7/15/202</div> <div>0.876</div> <div>9.2095</div> </div> <div> <div>38</div> <div>5 2</div> <div>8.33334 4</div> <div>33.3333</div> </div> <div> <div>1/15/202</div> <div>0.701</div> <div>8.33334 9.0343</div> <div>24.9999</div> </div> <div> <div>39</div> <div>6 0.525</div> <div>8.33334 8.8590</div> <div>16.6666</div> </div> <div> <div>7/15/202</div> <div>0.350</div> <div>8.33334 8.6838</div> <div>8.33326</div> </div> <div> <div>40</div> <div>6 7</div> <div>8.33334 2</div> <div>0</div> </div> <div> <div>1/15/202</div> <div>0.175</div> <div>8.33326 8.5085</div> </div> <div> <div>41</div> <div>7 2</div> <div>8.33326 8.5085</div> </div> <div> <div>7/15/202</div> <div>0.175</div> <div>8.33326 8.5085</div> </div> <div> <div>42</div> <div>7 2</div> <div>8.33326 8.5085</div> </div>
<b>Periodo de Gracia</b>	15,00 años
<b>Motivo de la Emisión</b>	Financiamiento de inversión
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<i>Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)</i>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	4.42% <i>Fuente: Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Transacciones Remate Holandés</i>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	97.89%
<b>Valor de Mercado</b>	<i>Valor de mercado del bono día de emisión:</i> P. Medio de 97,89 bajo la par – TIR Media de 4,42. <i>Valor más reciente transado:</i> P. Medio de 100,64% sobre la par – TIR Media de 4,15.

	<b>Observaciones</b>					
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE I					
Nemotécnico	BFALA-I					
Fecha de Emisión	4/1/2009					
Valor Nominal (VN o D)	UF 500					
Moneda	Unidades de Fomento (UF)					
Tipo de Colocación	Nacional					
Fecha de Vencimiento	4/1/2021					
Tipo de Bono	Francés					
Tasa Cupón (k <sub>d</sub> )	3,80%					
Periodicidad	Semestral					
Número de pagos (N)	24					
Tabla de Pagos	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
	1	10/1/2009	1.8823	0	1.8823	100
	2	4/1/2010	1.8823	0	1.8823	100
	3	10/1/2010	1.8823	0	1.8823	100
	4	4/1/2011	1.8823	0	1.8823	100
	5	10/1/2011	1.8823	0	1.8823	100

	6	4/1/2012 10/1/201	1.8823	0	1.8823	100	
	7	2	1.8823	0	1.8823	100	
	8	4/1/2013 10/1/201	1.8823	0	1.8823	100	
	9	3	1.8823	0	1.8823	100	
	10	4/1/2014 10/1/201	1.8823	0	1.8823	100	
	11	4	1.8823	0	1.8823	100	
	12	4/1/2015 10/1/201	1.8823	0	1.8823	100	
	13	5	1.8823	0	1.8823	100	
	14	4/1/2016 10/1/201	1.8823	0	1.8823	100	
	15	6	1.8823	10	11.882 3	90	
	16	4/1/2017 10/1/201	1.6941	10	11.694 1	80	
	17	7	1.5058	10	11.505 8	70	
	18	4/1/2018 10/1/201	1.3176	10	11.317 6	60	
	19	8	1.1294	10	11.129 4	50	
	20	4/1/2019 10/1/201	0.9412	10	10.941 2	40	
	21	9	0.7529	10	10.752 9	30	
	22	4/1/2020 10/1/202	0.5647	10	10.564 7	20	
	23	0	0.3765	10	10.376 5	10	
	24	4/1/2021	0.1882	10	10.188 2	0	
	Periodo de Gracia	7,00 años					
	Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos + Financiamiento de inversión					
	Clasificación de Riesgo	<u>Estables:</u> AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)					
	Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k <sub>b</sub> )	Sin registros. <u>Fuente:</u> Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Transacciones Remate Holandés					
	Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.					
Valor de Mercado	Sin registros.						

	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	BONO SACI FALABELLA SERIE J
<b>Nemotécnico</b>	BFALA-J
<b>Fecha de Emisión</b>	4/1/2009
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 500
<b>Moneda</b>	Unidades de Fomento (UF)
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	4/1/2033
<b>Tipo de Bono</b>	Francés

<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	4,00%					
<b>Periodicidad</b>	Semestral					
<b>Número de pagos (N)</b>	48					
<b>Tabla de Pagos</b>	<b>Cupón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amortización</b>	<b>F. Total</b>	<b>S. Insoluto</b>
	1	10/1/2009	1.9804	0	1.9804	100
	2	4/1/2010	1.9804	0	1.9804	100
	3	10/1/2010	1.9804	0	1.9804	100
	4	4/1/2011	1.9804	0	1.9804	100
	5	10/1/2011	1.9804	0	1.9804	100
	6	4/1/2012	1.9804	0	1.9804	100
	7	10/1/2012	1.9804	0	1.9804	100
	8	4/1/2013	1.9804	0	1.9804	100
	9	10/1/2013	1.9804	0	1.9804	100
	10	4/1/2014	1.9804	0	1.9804	100
	11	10/1/2014	1.9804	0	1.9804	100
	12	4/1/2015	1.9804	0	1.9804	100
	13	10/1/2015	1.9804	0	1.9804	100
	14	4/1/2016	1.9804	0	1.9804	100
	15	10/1/2016	1.9804	0	1.9804	100
	16	4/1/2017	1.9804	0	1.9804	100
	17	10/1/2017	1.9804	0	1.9804	100
	18	4/1/2018	1.9804	0	1.9804	100
	19	10/1/2018	1.9804	0	1.9804	100
	20	4/1/2019	1.9804	0	1.9804	100
	21	10/1/2019	1.9804	0	1.9804	100
	22	4/1/2020	1.9804	0	1.9804	100
	23	10/1/2020	1.9804	0	1.9804	100
	24	4/1/2021	1.9804	0	1.9804	100
	25	10/1/2021	1.9804	0	1.9804	100
	26	4/1/2022	1.9804	0	1.9804	100
	27	10/1/2022	1.9804	0	1.9804	100
	28	4/1/2023	1.9804	0	1.9804	100
	29	10/1/2023	1.9804	0	1.9804	100
	30	4/1/2024	1.9804	0	1.9804	100
	31	10/1/2024	1.9804	0	1.9804	100
	32	4/1/2025	1.9804	0	1.9804	100
	33	10/1/2025	1.9804	6.25	8.2304	93.75
	34	4/1/2026	1.8566	6.25	8.1066	87.5
	35	10/1/2026	1.7329	6.25	7.9828	81.25
	36	4/1/2027	1.6091	6.25	7.8590	75

	<div> <div>10/1/202</div> <div>37</div> <div>7</div> <div>1.4853</div> <div>6.25</div> <div>7.7353</div> <div>68.75</div> </div> <div> <div>7.6115</div> <div>2</div> <div>62.5</div> </div> <div> <div>4/1/2028</div> <div>38</div> <div>1.3615</div> <div>6.25</div> <div>7.4877</div> <div>56.25</div> </div> <div> <div>10/1/202</div> <div>39</div> <div>8</div> <div>1.2378</div> <div>6.25</div> <div>7.3639</div> <div>50</div> </div> <div> <div>4/1/2029</div> <div>40</div> <div>1.114</div> <div>6.25</div> <div>7.2402</div> <div>43.75</div> </div> <div> <div>10/1/202</div> <div>41</div> <div>9</div> <div>0.9902</div> <div>6.25</div> <div>7.1164</div> <div>37.5</div> </div> <div> <div>4/1/2030</div> <div>42</div> <div>0.8664</div> <div>6.25</div> <div>6.9926</div> <div>31.25</div> </div> <div> <div>10/1/203</div> <div>43</div> <div>0</div> <div>0.7427</div> <div>6.25</div> <div>6.8688</div> <div>25</div> </div> <div> <div>4/1/2031</div> <div>44</div> <div>0.6189</div> <div>6.25</div> <div>6.7451</div> <div>18.75</div> </div> <div> <div>10/1/203</div> <div>45</div> <div>1</div> <div>0.4951</div> <div>6.25</div> <div>6.6213</div> <div>12.5</div> </div> <div> <div>4/1/2032</div> <div>46</div> <div>0.3713</div> <div>6.25</div> <div>6.4975</div> <div>6.25</div> </div> <div> <div>10/1/203</div> <div>47</div> <div>2</div> <div>0.2476</div> <div>6.25</div> <div>6.3737</div> <div>0</div> </div> <div> <div>4/1/2033</div> <div>48</div> <div>0.1238</div> <div>6.25</div> <div>8</div> </div>
<b>Periodo de Gracia</b>	16,00 años
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos + Financiamiento de inversión
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<i>Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)</i>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	4.4% <i>Fuente: Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Transacciones Remate Holandés</i>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	94.77%
<b>Valor de Mercado</b>	<i>Valor de mercado del bono día de emisión:</i> P. Medio de 94,77 bajo la par – TIR Media de 4,40. <i>Valor más reciente transado:</i> P. Medio de 109,58% sobre la par – TIR Media de 3,10.

	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	BONO SACI FALABELLA SERIE L
<b>Nemotécnico</b>	BFALA-L
<b>Fecha de Emisión</b>	7/15/2014
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 500
<b>Moneda</b>	Unidades de Fomento (UF)
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	7/15/2020
<b>Tipo de Bono</b>	Francés
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	2,30%

Periodicidad	Semestral					
Número de pagos (N)	12					
Tabla de Pagos	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
	1	1/15/2015	1.1435			
		5	5	0	1.1435	100
	2	7/15/2015	1.1435			
		5	5	0	1.1435	100
	3	1/15/2016	1.1435			
		6	5	0	1.1435	100
	4	7/15/2016	1.1435			
		6	5	0	1.1435	100
	5	1/15/2017	1.1435			
		7	5	0	1.1435	100
	6	7/15/2017	1.1435			
		7	5	0	1.1435	100
7	1/15/2018	1.1435		17.810		
	8	5	16.66666	2	83.3333	
8	7/15/2018	0.9529		17.619		
	8	9	16.66666	6	66.6667	
9	1/15/2019	0.7623				
	9	3	16.66666	17.429	50	
10	7/15/2019	0.5718		17.238		
	9	8	16.66666	4	33.3334	
11	1/15/2020	0.3812		17.047		
	0	2	16.66666	8	16.6667	
12	7/15/2020	0.1906		16.857		
	0	6	16.6667	3	0	
Periodo de Gracia	3,00 años					
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos					
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)					
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k <sub>b</sub> )	2.2% Fuente: News Bolsa de Santiago http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&anio=2014#cero					
Precio de venta el día de la emisión.	100.42%					
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 100,42 sobre la par – TIR Media de 2,20. Valor más reciente transado: P. Medio de 99,83% bajo la par – TIR Media de 2,35.					

	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	BONO SACI FALABELLA SERIE M
<b>Nemotécnico</b>	BFALA-M
<b>Fecha de Emisión</b>	7/15/2014
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 500
<b>Moneda</b>	Unidades de Fomento (UF)
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	7/15/2037

<b>Tipo de Bono</b>	Francés					
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	3,10%					
<b>Periodicidad</b>	Semestral					
<b>Número de pagos (N)</b>	46					
<b>Tabla de Pagos</b>	<b>Cupón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amortización</b>	<b>F. Total</b>	<b>S. Insoluto</b>
	1	1/15/2015	1.5382			
		5	2		0	1.5382
	2	7/15/2015	1.5382			
		5	2		0	1.5382
	3	1/15/2016	1.5382			
		6	2		0	1.5382
	4	7/15/2016	1.5382			
		6	2		0	1.5382
	5	1/15/2017	1.5382			
		7	2		0	1.5382
	6	7/15/2017	1.5382			
		7	2		0	1.5382
	7	1/15/2018	1.5382			
		8	2		0	1.5382
	8	7/15/2018	1.5382			
		8	2		0	1.5382
	9	1/15/2019	1.5382			
		9	2		0	1.5382
	10	7/15/2019	1.5382			
		9	2		0	1.5382
	11	1/15/2020	1.5382			
		0	2		0	1.5382
	12	7/15/2020	1.5382			
		0	2		0	1.5382
	13	1/15/2021	1.5382			
		1	2		0	1.5382
	14	7/15/2021	1.5382			
		1	2		0	1.5382
	15	1/15/2022	1.5382			
		2	2		0	1.5382
	16	7/15/2022	1.5382			
		2	2		0	1.5382
	17	1/15/2023	1.5382			
		3	2		0	1.5382
	18	7/15/2023	1.5382			
		3	2		0	1.5382
	19	1/15/2024	1.5382			
		4	2		0	1.5382
	20	7/15/2024	1.5382			
		4	2		0	1.5382
	21	1/15/2025	1.5382			
		5	2		0	1.5382
	22	7/15/2025	1.5382			
		5	2		0	1.5382
	23	1/15/2026	1.5382			
		6	2		0	1.5382
	24	7/15/2026	1.5382			
		6	2		0	1.5382
	25	1/15/2027	1.5382			
		7	2		0	1.5382
	26	7/15/2027	1.5382			
		7	2		0	1.5382
	27	1/15/2028	1.5382			
		8	2		0	1.5382
	28	7/15/2028	1.5382			
		8	2		0	1.5382
	29	1/15/2029	1.5382			
		9	2		0	1.5382
	30	7/15/2029	1.5382			
		9	2		0	1.5382
	31	1/15/2030	1.5382			
		0	2		0	1.5382
	32	7/15/2030	1.5382			
		0	2		0	1.5382
	33	1/15/2031	1.5382			
		1	2		0	1.5382

	<div> <div>7/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>34</div> <div>1</div> <div>2</div> <div>0</div> <div>1.5382</div> <div>100</div>
	<div> <div>1/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>35</div> <div>2</div> <div>2</div> <div>0</div> <div>1.5382</div> <div>100</div>
	<div> <div>7/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>36</div> <div>2</div> <div>2</div> <div>0</div> <div>1.5382</div> <div>100</div>
	<div> <div>1/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>37</div> <div>3</div> <div>2</div> <div>0</div> <div>1.5382</div> <div>100</div>
	<div> <div>7/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>38</div> <div>3</div> <div>2</div> <div>0</div> <div>1.5382</div> <div>100</div>
	<div> <div>1/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>39</div> <div>4</div> <div>2</div> <div>0</div> <div>1.5382</div> <div>100</div>
	<div> <div>7/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>40</div> <div>4</div> <div>2</div> <div>0</div> <div>1.5382</div> <div>100</div>
	<div> <div>1/15/203</div> <div>1.538</div> </div> <div>41</div> <div>5</div> <div>2</div> <div>16.66666</div> <div>18.204</div> <div>9</div> <div>83.3333</div>
	<div> <div>7/15/203</div> <div>1.281</div> </div> <div>42</div> <div>5</div> <div>8</div> <div>16.66666</div> <div>17.948</div> <div>5</div> <div>66.6667</div>
	<div> <div>1/15/203</div> <div>1.025</div> </div> <div>43</div> <div>6</div> <div>5</div> <div>16.66666</div> <div>17.692</div> <div>1</div> <div>50</div>
	<div> <div>7/15/203</div> <div>0.769</div> </div> <div>44</div> <div>6</div> <div>1</div> <div>16.66666</div> <div>17.435</div> <div>8</div> <div>33.3334</div>
	<div> <div>1/15/203</div> <div>0.512</div> </div> <div>45</div> <div>7</div> <div>7</div> <div>16.66666</div> <div>17.179</div> <div>4</div> <div>16.6667</div>
	<div> <div>7/15/203</div> <div>0.256</div> </div> <div>46</div> <div>7</div> <div>4</div> <div>16.6667</div> <div>16.923</div> <div>1</div> <div>0</div>
<b>Periodo de Gracia</b>	20,00 años
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<i>Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)</i>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	3.4% <i>Fuente: News Bolsa de Santiago</i> <i><a href="http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&amp;anio=2014#cero">http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&amp;anio=2014#cero</a></i>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	95.48%
<b>Valor de Mercado</b>	<i>Valor de mercado del bono día de emisión:</i> P. Medio de 95,48 bajo la par – TIR Media de 3,40. <i>Valor más reciente transado:</i> P. Medio de 98,42% bajo la par – TIR Media de 3,20.

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a datos de Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Instrumento.

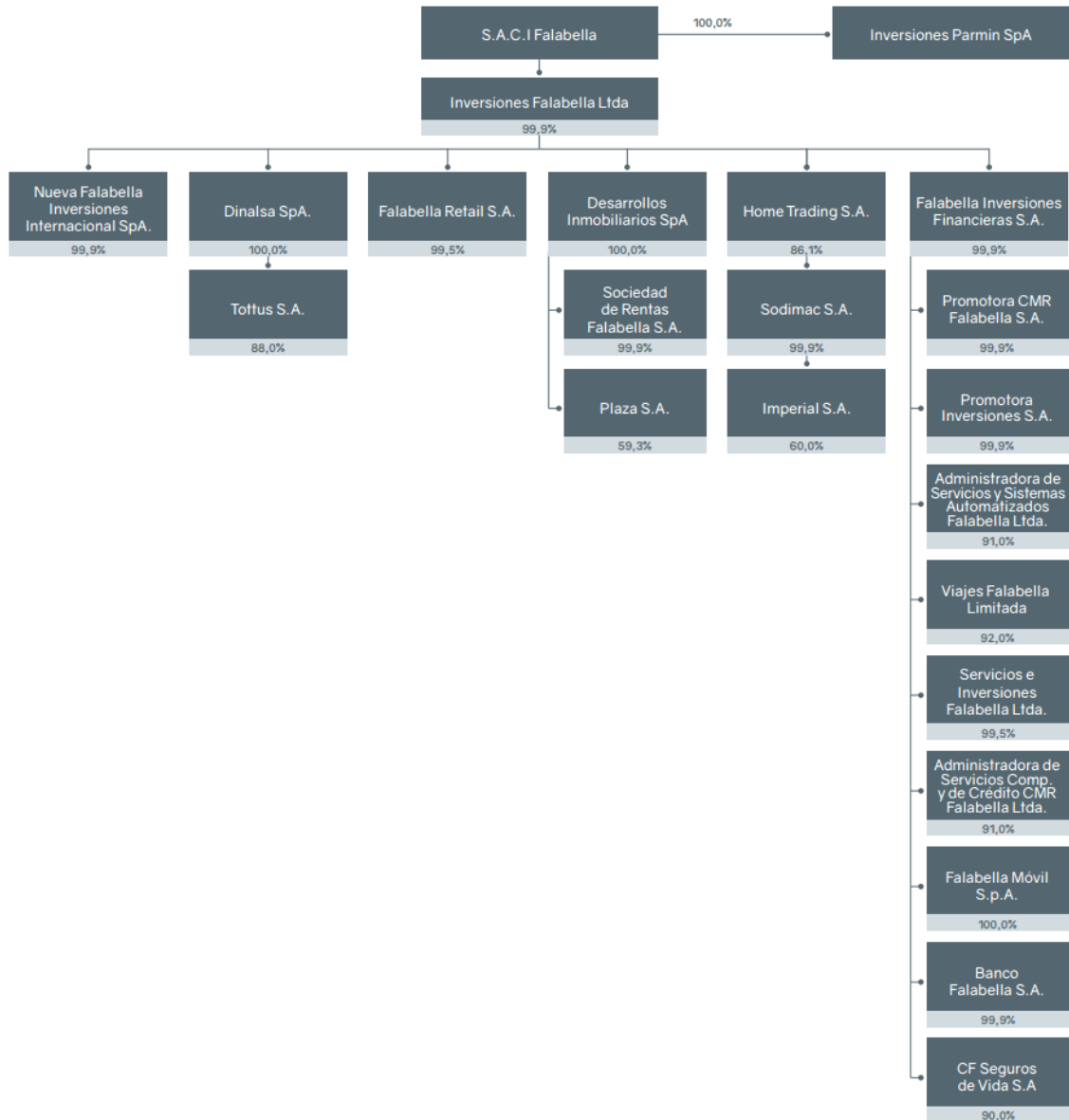


## ANEXO 2: PRINCIPALES ACCIONISTAS S.A.C.I FALABELLA

Nombre	% Part.
INVERSIONES LOS OLIVOS S.A.	11,93%
LUCEC TRES S.A.	10,64%
INVERSIONES SAN VITTO LTDA.	10,01%
BETHIA S.A.	10,00%
INV Y RENTAS DON ALBERTO CUATRO S.A.	6,19%
DERSA S.A.	5,67%
MAPCOR CUATRO S.A.	4,45%
BANCO DE CHILE (TERCEROS NO RESIDENTES)	4,04%
BANCO ITAU (INVERSIONISTAS EXTRANJEROS)	2,87%
BANCO SANTANDER (INV EXTRANJEROS)	2,44%
INPESCA S.A.	2,03%
IMP. Y COMERCIALIZADORA AMALFI SPA	1,86%

Fuente: Bolsa de Santiago.

### ANEXO 3 ESTRUCTURA CORPORATIVA S.A.C.I. FALABELLA



Fuente: Memoria corporativa 2015.

**ANEXO 4: EXTRACTO DE LAS 100 PRIMERAS EMPRESAS DEL RANKING TOP 250  
MINORISTAS GLOBALES**

Ranking de ingresos al por menor (FY14)	Empresa	País	Ingresos (MMUSD)	Formato operacional dominante	N° Países en operación
1	Wal-Mart Stores Inc.	NOS	\$486	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	28
2	Costco Wholesale Corporation	NOS	\$113	Cash & Carry / Almacén club	10
3	The Kroger Co.	NOS	\$108	Supermercado	1
4	Schwarz Unternehmenstreuhand KG	Alemania	\$103	Tienda de descuento	26
5	Tesco PLC	Reino Unido	\$99.713	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	13
6	Carrefour SA	Francia	\$98.497	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	34
7	Aldi Einkauf GmbH & Co. OHG	Alemania	\$86.470	Tienda de descuento	17
8	metro AG	Alemania	\$85.570	Cash & Carry / Almacén club	32
9	The Home Depot Inc.	NOS	\$83.176	Mejoras para el hogar	4
10	Walgreen Co. (ahora Walgreens Boots Alliance Inc.)	NOS	\$76.392	Farmacia / Farmacia	2
11	Target Corporation	NOS	\$72.618	Descuento Department Store	1
12	Amazon.com Inc.	NOS	\$70.080	Sin intervención de tiendas	14
13	Groupe Auchan SA	Francia	\$69.622	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	13
14	CVS Health Corporation (anteriormente CVS Caremark Corporation)	NOS	\$67.798	Farmacia / Farmacia	3
15	Casino Guichard-Perrachon SA	Francia	\$64.462	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	29
16	Aeon Co. Ltd.	Japón	\$61.436	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	11
17	Grupo Edeka	Alemania	\$60.960	Supermercado	1
18	Lowe Companies Inc.	NOS	\$56.223	Mejoras para el hogar	4
19	Seven & I Holdings Co. Ltd.	Japón	\$53.839	Conveniencia / estación de servicio de la tienda	18
20	Rewe Combine	Alemania	\$51.168	Supermercado	11
30	Safeway Inc.	NOS	\$36.330	Supermercado	2
31	Sears Holdings Corporation	NOS	\$31.198	Grandes almacenes	3
32	Publix Super Markets Inc.	NOS	\$30.802	Supermercado	1
33	El TJX Companies Inc.	NOS	\$29.078	Ropa / Calzado especiales	7
34	Delhaize Group SA	Bélgica	\$28.395	Supermercado	7

Ranking de ingresos al por menor (FY14)	Empresa	País	Ingresos (MMUSD)	Formato operacional dominante	N° Países en operación
35	Macy Inc.	NOS	\$28.105	Grandes almacenes	3
36	Wm Morrison Supermarkets PLC	Reino Unido	\$27.531	Supermercado	1
37	AB Acquisition LLC (ahora Albertson Companies Inc.)	NOS	\$27.199	Supermercado	1
38	Rite Aid Corporation	NOS	\$26.528	Farmacia / Farmacia	1
39	LVMH-Louis Vuitton SA	Francia	\$26.006	otros alojamientos	80
40	Migros-Bund Genossenschafts	Suiza	\$25.609	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	3
41	Lotte Shopping Co., Ltd.	Corea del Sur	\$25.384	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	6
42	Système U, Centrale Nationale	Francia	\$25.004	Supermercado	4
43	Grupo Coop	Suiza	\$24.696	Supermercado	1
44	Mercadona SA	España	\$24.515	Supermercado	1
45	Inditex SA	España	\$23.780	Ropa / Calzado especiales	90
46	HE Butt Grocery Company	NOS	\$22.600	Supermercado	2
47	H & M Hennes & Mauritz AB	Suecia	\$22.425	Ropa / Calzado especiales	56
48	Apple Inc. / Apple Retail Stores	NOS	\$21.462	Especialidad Electrónica	dieciséis
49	Empire Company Limited	Canadá	\$20.897	Supermercado	1
50	AS Watson Group	Hong Kong	\$20.304	Farmacia / Farmacia	25
51	PJSC "Magnit" (anteriormente OJSC "Magnit")	Rusia	\$19.851	Conveniencia / estación de servicio de la tienda	1
52	Groupe Adeo SA	Francia	\$19.541	Mejoras para el hogar	12
53	Corporación de Kohl	NOS	\$19.023	Grandes almacenes	1
54	Dólar General Corporation	NOS	\$18.910	Tienda de descuento	1
55	Cencosud SA	Chile	\$18.221	Supermercado	5
56	Kingfisher plc	Reino Unido	\$17.954	Mejoras para el hogar	10
57	Suning Commerce Group Co. Ltd.	China	\$17.733	Especialidad Electrónica	3
58	JD.com Inc.	China	\$17.672	Sin intervención de tiendas	78
59	Jerónimo Martins, SGPS, SA	Portugal	\$16.856	Tienda de descuento	3
60	X5 Retail Group NV	Rusia	\$16.853	Tienda de descuento	2
61	Marks & Spencer Group plc	Reino Unido	\$16.641	Grandes almacenes	53
62	El Gap Inc.	NOS	\$16.435	Ropa / Calzado especiales	53
63	John Lewis Partnership plc	Reino Unido	\$15.882	Supermercado	3
64	Meijer Inc.	NOS	\$15.700	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	1
65	Yamada Denki Co. Ltd.	Japón	\$15.146	Especialidad Electrónica	7
66	Coop Italia	Italia	\$14.860	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	1
67	Gome Home Appliance Group	China	\$14.652	Especialidad Electrónica	1
68	El Corte Inglés, SA	España	\$14.639	Grandes almacenes	7
69	Conad Consorzio Nazionale, Dettaglianti Soc. Cooperativa. ARL	Italia	\$14.569	Supermercado	2
70	Whole Foods Market Inc.	NOS	\$14.194	Supermercado	3

Ranking de ingresos al por menor (FY14)	Empresa	País	Ingresos (MMUSD)	Formato operacional dominante	N° Países en operación
71	China Resources Enterprise Limited	Hong Kong	\$14.110	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	2
72	Fast Retailing Co. Ltd.	Japón	\$13.529	Ropa / Calzado especiales	30
73	S Group	Finlandia	\$13.188	Supermercado	5
74	Nordstrom Inc.	NOS	\$13.110	Grandes almacenes	2
75	Dixons Carphone plc (anteriormente Dixons Retail plc)	Reino Unido	\$12.991	Especialidad Electrónica	10
76	Otto (GmbH & Co KG)	Alemania	\$12.843	Sin intervención de tiendas	54
77	ICA Gruppen AB	Suecia	\$12.454	Supermercado	5
78	Toys "R" Us Inc.	NOS	\$12.361	otros alojamientos	40
79	JC Penney Company Inc.	NOS	\$12.257	Grandes almacenes	2
80	BJ Wholesale Club Inc.	NOS	\$12.000	Cash & Carry / Almacén club	1
81	Bed Bath and Beyond Inc.	NOS	\$11.881	otros alojamientos	4
82	Co-operative Group Ltd.	Reino Unido	\$11.815	Supermercado	1
83	Louis Delhaize SA	Bélgica	\$11.685	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	5
84	Spar Holding AG	Austria	\$11.591	Supermercado	8
85	Staples Inc.	NOS	\$11.585	otros alojamientos	12
86	E-Mart Inc.	Corea del Sur	\$11.576	Hipermercado / Supercenter / Supertienda	2
87	Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd.	Japón	\$11.513	Grandes almacenes	8
88	Tienda de comestibles del sudeste, LLC (anteriormente BI-LO Holding LLC)	NOS	\$11.500	Supermercado	1
89	L Brands Inc.	NOS	\$11.454	Ropa / Calzado especiales	60
90	CP TODOS Public Company Limited	Tailandia	\$11.436	Conveniencia / estación de servicio de la tienda	1
91	Ross Stores Inc.	NOS	\$11.042	Ropa / Calzado especiales	1
92	Dairy Farm International Holdings Limited	Hong Kong	\$11.008	Supermercado	11
93	NorgesGruppen ASA	Noruega	\$10.996	Tienda de descuento	1
94	Decathlon SA (anteriormente Oxyane Groupe)	Francia	\$10.900	otros alojamientos	22
95	Metro Inc.	Canadá	\$10.715	Supermercado	1
96	Distribuidora Internacional de Alimentación SA (Dia, SA)	España	\$10.649	Tienda de descuento	5
97	Libertad Interactive Corporation	NOS	\$10.499	Sin intervención de tiendas	9
98	Family Dollar Stores Inc.	NOS	\$10.489	Tienda de descuento	1
99	SACI Falabella	Chile	\$10.461	Grandes almacenes	5
100	Tengelmann Warenhandels-gesellschaft KG	Alemania	\$10.423	Mejoras para el hogar	13

Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.