



VALORIZACIÓN S.A.C.I. FALABELLA

Mediante Método de Flujos Descontados

**VALORIZACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

Alumno:

Jonathan Vargas Aceña

Profesor guía:

Francisco Sánchez Morales

Santiago, Enero de 2020

Dedicatoria

Dedicado a mi pareja Angelina Fernández Aracena que ha tenido que aguantar largas ausencias y su apoyo constante cada día de este largo período de estudio y aprendizaje, a mis padres por haberme forjado como la persona que soy en la actualidad; mucho de mis logros se los debo a ellos entre los que se incluye este. Me formaron con reglas y con libertades que he podido aplicar en mi vida y que me han llevado a poder cumplir las metas y objetivos que me propongo por muy difícil que estas sean y que esta vez me han llevado a ser Magíster en Finanzas de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile.

Agradecimientos

Agradezco a la Universidad, a los profesores y administrativos el esfuerzo que ponen en mantener en alto el nivel de la FEN, a mis compañeros, sobre todo con quienes compartí en distintos grupos, cada uno de ellos tremendos profesionales y estudiantes, a los otros con quienes además siempre hubo espacios para compartir momentos agradables y en especial a Manuel Barrera Alarcón quién confió en mi como “partner” durante este proceso que con muchas horas de estudio, buen y arduo trabajo, clases y preparación logramos aprender mucho adquiriendo nuevos conocimientos que quedan plasmados en esta tesis y que nos permiten obtener nuestro grado de Magíster en Finanzas. Pero por sobre todo a la familia, no sólo hay que dedicar, sino que además agradecer por el apoyo constante, ya que sin este nada de esto sería posible.

Tabla de contenidos

Contenido

Dedicatoria	2
Agradecimientos	3
Resumen ejecutivo	6
METODOLOGÍA	7
Método de descuento de dividendos	7
Método de flujos de caja descontados	8
Método de múltiplos	10
DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	12
Descripción de la empresa	12
Marco normativo	15
Descripción de la industria	15
Las empresas benchmark	18
Estructura de capital	21
Estimación del costo de capital de la empresa	23
Beta de la acción ($\beta_p^{C/D}$)	23
Costo de la deuda (k_b)	24
Beta de la deuda (β_d)	24
Beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{S/D}$)	24
Beta patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$)	25
Costo patrimonial (k_p)	26
Costo de capital (k_o)	26
ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO Y DE LA INDUSTRIA	26
La industria	26
Análisis de crecimiento de los ingresos	27
Análisis de costos de operación	28
Costos operacionales del segmento no bancario	29
Costos operacionales del segmento bancario	29
Análisis de cuentas no operacionales	31
Análisis de activos	33
PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	35
Proyección de los ingresos	35
Negocios no bancarios	36

Negocios bancarios.....	42
Proyección de los costos de operación.....	45
Segmento no bancario	45
Segmento bancario	46
Proyección de los gastos de administración y ventas.....	47
Segmento no bancario	47
Segmento bancario	48
Proyección del resultado no operacional.....	49
Impuestos a las ganancias.....	51
Estado de resultados proyectado	51
VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO.....	53
Depreciación y amortización.....	53
Inversión de reposición y nuevas inversiones	54
Inversión en capital de trabajo.....	55
Déficit o exceso de capital de trabajo.....	56
Activos prescindibles	57
Deuda financiera	57
Valor terminal	57
Flujo de caja libre proyectado	58
Valorización económica de la empresa y de su precio de acción.....	59
Análisis de sensibilidad	59
CONCLUSIONES.....	61
Conclusiones del método de flujo de caja descontados.....	61
ANEXOS	62
Anexo A	62
Anexo B.....	71
BIBLIOGRAFÍA	82
Libros	82
Publicaciones.....	82
Páginas Web.....	83

Resumen ejecutivo

En el siguiente trabajo se realiza una valoración económica de la compañía Falabella SA al 30 de junio de 2019. Las metodologías utilizadas en este estudio son el método de flujos de caja descontados y el método de múltiplos comparables. Estos métodos deben apoyarse en la obtención de información financiera, contable y económica de las distintas fuentes de información como son las memorias, reportes trimestrales, clasificadoras de riesgos y proyecciones económicas, tanto de Falabella y Chile.

Falabella SA es una compañía de *retail* chilena con presencia en varios países de Latinoamérica como Chile, Argentina, Perú, Colombia y Uruguay. Sus acciones transan en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la Bolsa de Nueva York. Sus segmentos de negocios están diversificados en tiendas por departamento, supermercados, mejoramiento del hogar, inmobiliario y sector financiero.

Para lograr los cálculos del método de flujo de caja descontados fue necesario determinar una tasa de costo capital promedio (WACC), la cual se estima en un 6,51% al 30 de junio de 2019. El patrimonio económico estimado de Falabella es de 367.200 miles de UF (MUF) y sus acciones en el mercado son de 2.508.845 (en miles). Al transformar el patrimonio económico a pesos chilenos la acción nos da un valor de \$4.083,99, el cual difiere en 7,7% aproximadamente al valor de mercado al 30 de junio del 2019, que alcanzó los \$4.424,9.

Para los lograr los cálculos del método de ratios o múltiplos comparables fue necesario calcular, con base a información de compañías que presentarán un grado de similitud en cuanto a los riesgos de la operación, los ratios o múltiplos de la industria (Cencosud, Ripley, Grupo Éxito y Walmart Inc) con respecto a las utilidades, valor libro e ingresos para luego lograr un precio de la acción promedio de Falabella SA de \$4.677,78 el cual difiere en un 6% aproximadamente al valor de mercado al 30 de junio del 2019.

METODOLOGÍA

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.¹ 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 método de descuento de dividendos, flujos de caja descontados y múltiplos o comparables.²

Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero. Para el caso del método de múltiplos se consideran compañías que estén en la misma industria para compararla con el objeto de estudio y determinar una valoración mediante ratios.

Método de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. Cabe mencionar que este método no será parte del estudio.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras.

¹ Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

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

Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{DPA}{Kp}$$

Dónde: DPA , es el dividendo por acción; y Kp , es la rentabilidad exigida a las acciones

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{DPA_1}{(Kp - g)}$$

Donde: DPA_1 , son los dividendos por acción del próximo periodo.³

Método de flujos de caja descontados

El caso del método de flujo de caja descontado (FCD), está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo uno de los métodos de valorar empresas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (por sus siglas en inglés).⁵ El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

⁵ Weighted Average Cost of Capital.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

Método de múltiplos

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.

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 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 empresas 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:⁶

1. 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.

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.

2. 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)

3. Múltiplos de ventas.

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

4. Múltiplo de variables de industria específica.

- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m² construido en *retail*

⁶ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

Descripción de la empresa

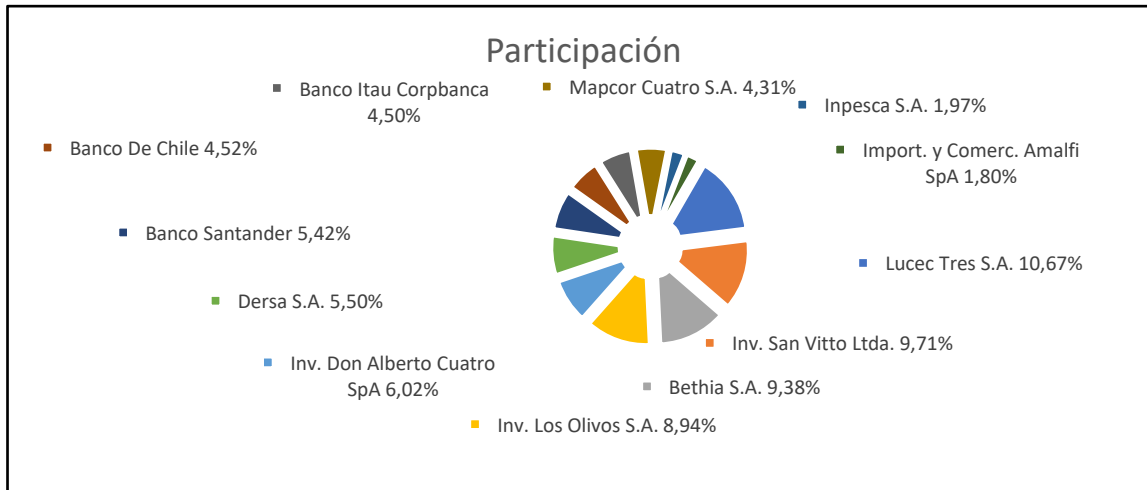
Fundada en 1889 como sastrería, Falabella ha evolucionado continuamente para convertirse en uno de los principales actores de la región. La empresa S.A.C.I. Falabella (R.U.T.: 90.749.000-9) es una sociedad anónima abierta que transa sus acciones principalmente en el mercado financiero nacional. El presidente del directorio es Carlo Solari Donaggio y su Gerente General es Gastón Bottazzini. Sus líneas de negocios están diversificadas en *retail*, mejoramiento del hogar, supermercados, inmobiliario y financiero. Además, tiene presencia en distintos mercados latinoamericanos, ya sea, directa o indirectamente. Su patrimonio bursátil al 4^o trimestre del 2018 fue de \$ 1.002 millones de pesos chilenos (el precio promedio de la acción fue de \$ 5.203 pesos chilenos y el número de acciones fue de 192.731.756). Según Fitch Rating,⁷ S.A.C.I. Falabella en la clasificación escala internacional de largo plazo, tanto en moneda local y extranjera, es BBB+ y las perspectivas son estables a junio del 2018. Según Feller Rate,⁸ S.A.C.I. Falabella en la clasificación de solvencia y línea de bonos es AA y con perspectivas estables a junio del 2018. Los grupos controladores son las familias Solari y Del Río que tienen a diciembre del 2018 el 70,98% de la propiedad.⁹ En la figura 1 se presentan los mayores accionistas de S.A.C.I. Falabella.

⁷ Clasificación Fitch Rating, agosto 2018, p. 1. Disponible en:
<https://www.fitchratings.com/site/re/10039566>.

⁸ Clasificación Feller Rate Julio 2018, p. 1. Disponible en:
<https://www.feller-rate.com/general2/comunicados/corporaciones/cpfalabella1908.pdf>.

⁹ Memoria Anual 2018, p. 104. Disponible en:
https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc_financials/annual/190613_Falabella_Ingle%CC%81s_SVS.pdf.

Figura 1: Principales accionistas de S.A.C.I. Falabella

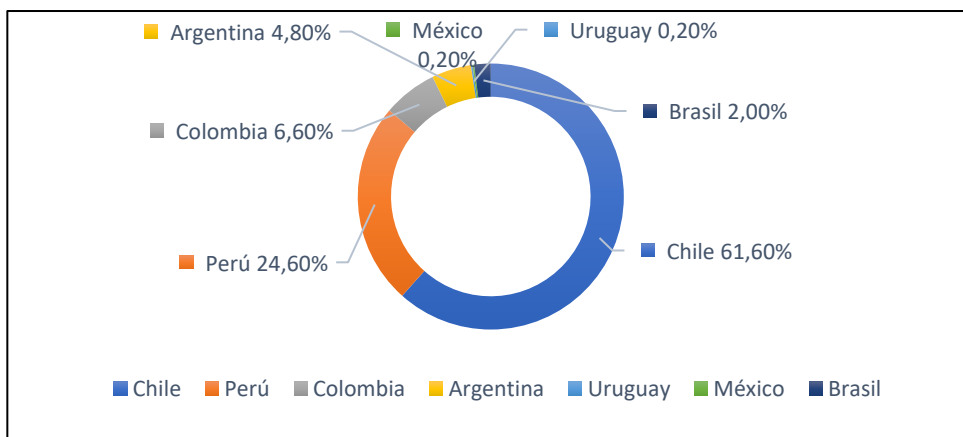


Elaboración propia con datos de Memoria Anual 2018 S.A.C.I. Falabella

En los últimos 6 años, la compañía abrió en 3 nuevos mercados: Brasil (2013), Uruguay (2014) y México (2016); y comenzó su transformación digital para consolidarse como uno de los jugadores de comercio electrónico más importantes de la región. Las ventas *online* alcanzaron US\$ 823 millones en el año 2018.

Las principales operaciones están en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Uruguay, Brasil y México, además de oficinas en China e India. En la figura 2 se presentan la participación que tiene cada país sobre el total de los ingresos.

Figura 2: Participación por país sobre los ingresos de S.A.C.I. Falabella



Elaboración propia con datos de Memoria Anual 2018 SACI Falabella

Las ventas de los productos de la empresa se producen en una red extensa de 504 tiendas y 43 centros comerciales distribuidos en los distintos países, siendo los principales negocios o filiales en Chile y el extranjero los siguientes:

1. Tiendas por departamento

Falabella Retail es una empresa líder regional en la venta por departamento en moda, decoración y electrónica. Posee 114 tiendas, pero además posee una importante presencia de venta *online* a través de su filial Linio. La participación de mercado, según información de la memoria anual de Falabella en el año 2018, en: Chile es del 23%, Perú es del 18%, Colombia es del 7% y Argentina es del 2%.

2. Supermercados

Tottus es la empresa que ofrece productos para el consumo en formatos de hipermercados, supermercados y formatos más conveniente en precios (Hiperbodega). Posee 136 tiendas. La participación de mercado, según información de la memoria anual de Falabella en el año 2018, en; Chile es del 4% y Perú es del 5% (Hiperbodega Precio Uno). Las filiales más importantes son Tottus en Chile y Precio Uno en Perú.

3. Mejoramiento del Hogar

Sodimac es la empresa que ofrece las soluciones en temas relacionados a la construcción, decoración y mantenimiento del hogar. Posee 254 tiendas. La participación de mercado, según información de la memoria anual de Falabella en el año 2018, en: Chile es del 25%, Perú es del 14%, Colombia es de 10%, Uruguay es del 3% y Argentina es del 1%. Las principales filiales son Sodimac Constructor y Homecenter, Homy, Imperial, Maestro en Perú y Dicico en Brasil.

4. Servicios Financieros

Falabella Financiero es la empresa encargada de ofrecer las soluciones financieras de tarjetas de crédito, cuentas corrientes, seguros y viajes. Posee 161 sucursales bancarias. La participación de mercado, según información de la memoria anual de Falabella en el año 2018, en: Chile es el 10.1%, Perú es del 4,5%, Colombia es del 4,8%, Argentina es del 0,7% y México es del 0,2%. Las principales filiales son Banco Falabella y CMR.

5. Inmobiliario

Mall Plaza es la empresa que se encarga del desarrollo y administración de centros comerciales en la región: Mall Plaza se encarga de entregar una variada oferta de tiendas para salud, cultura y dar el ancla a las tiendas del resto de grupo S.A.C.I. Falabella. Posee 43 centros comerciales. La participación de mercado, según

información de la memoria anual de Falabella en el año 2018, en: Chile es del 6,7%, Perú es del 3% y Colombia es del 0,3%. Las principales filiales son Mall Plaza y Open Plaza.

Marco normativo

S.A.C.I. Falabella es una sociedad anónima abierta la cual se encuentra sujeta a las disposiciones de la normativa local chilena, tales como la: i) Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, ii) Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y iii) normativa de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Por su parte, las sociedades filiales de S.A.C.I. Falabella, dependiendo de las actividades que realizan, se encuentran sometidas a las disposiciones de la Ley de Protección al Consumidor, Ley General de Bancos, normativa de la CMF y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Sin embargo, cabe hacer presente que la actividad de las filiales en países distintos de Chile se encuentra regulada por la normativa propia de cada país.

Descripción de la industria

Hablar de *retail* es hablar de ventas al detalle directamente al consumidor final. Los formatos utilizados por el *retail* para realizar sus ventas son tiendas por departamentos, supermercados, farmacias y mejoramiento del hogar. Sin embargo, en la industria del *retail* se pueden identificar dos grandes características: altamente competitiva y fuertemente concentrada. Con respecto a la alta competencia se pueden observar características como son la gran inversión en marketing o posicionamiento de marca, además de una constante inversión en canales de distribución, colocaciones y eficiencias operacionales, y todo esto afecta al capital de trabajo de la empresa. Con respecto a la concentración de la industria, dentro las principales barreras de entradas se puede destacar una elevada inversión inicial lo cual impide el ingreso de nuevos actores. Esto genera una gran oferta de negocios dominada por pocas empresas que intentan abarcar desde las tiendas por departamentos, farmacias, supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar hasta los servicios financieros, cuyo modelo de negocios es replicado en distintos países.

Las nuevas tecnologías han causado que la industria del *retail* tenga que adaptarse a las nuevas maneras de realizar ventas a través del comercio electrónico, páginas web y móvil para lo cual han tenido que desarrollar nuevas plataformas de acceso para los consumidores finales, quienes exigen rapidez, inmediatez, productos personalizados y más específicos, junto con un mejor nivel de servicio.

Un índice para observar en la industrial del *retail* es el elaborado por la consultora AT Kearny, Índice Global de Desarrollo de la Industria del Retail (GRDI), que asigna un puntaje a cada país según 4 variables de medición, las cuales son: i) atractivo del mercado, ii) riesgo país, iii) saturación del mercado y iv) presión del tiempo. Así, basándonos en el estudio *The Age of Focus* de AT Kearny del año 2017, para los principales países de Latinoamérica, Perú y Brasil están en su período de apogeo en el año 2015 y 2013, respectivamente. En cambio, Chile y México salen del ranking ya para el año 2016 en que han pasado su etapa de madurez, debido a que ambos países han desarrollado mercados minoristas modernos con densidades similares a las de las economías desarrolladas.

Si observamos la historia reciente de este *ranking*, desde el 2011 al 2019, vemos que Chile en los primeros años fue un protagonista, pero producto de cambios metodológicos en el año 2016, dejó de estar en el *ranking* y principalmente a la variable de Atractivo de Mercado que dejó de ser un factor importante en el puntaje registrado. Esto se puede ver en la siguiente tabla:

Tabla 1: Índice histórico GRDI de Chile

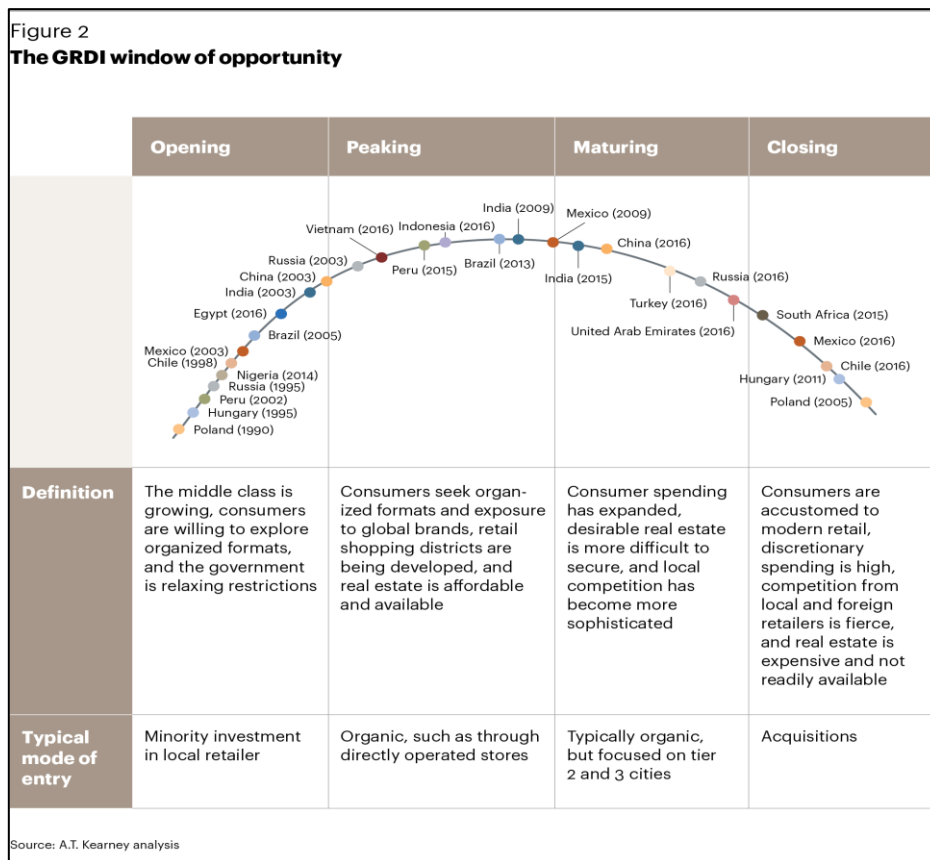
Año	Ranking	Atractivo del Mercado	Riesgo País	Saturación del Mercado	Presión del tiempo	Puntaje
2015	3	98	100	13	38	65
2014	1	100	100	13	47	65
2013	2	96	100	19	54	67
2012	2	87	100	17	57	65
2011	3	84	100	30	44	65
2010	6	72	92	28	38	58
2009	7	58	77	51	33	55
2008	8	52	44	45	58	60
2007	6	51	80	42	43	69
2006	6	57	67	47	48	71
2004	12	56	73	62	41	72

Elaboración propia con información y datos de ATKearney

Por otro lado, vemos que la variable de Riesgo País no posee cambios importantes que puedan indicar que Chile pierda la estabilidad económica, político y social que desencadene en que los principales *retailers* nacionales se vayan de Chile. La Saturación de Mercado es una variable que se puede entender que está dentro de los rangos razonables de ventas de metro cuadrado comparados con países donde existen grandes *retailers*. Las economías del primer mundo poseen densidades de áreas de ventas de 248 metros cuadrados

por 1.000 habitantes.¹⁰ Otro dato importante es que Chile creció más de 40% en el espacio destinado al *retail*.¹¹

Imagen 1: Ventana de oportunidad del GRDI



AT Kearney The Age of Focus The 2017 Global Retail Development Index™¹²

Si observamos la imagen 1 vemos que Chile ya en el año 2017 viene en una etapa donde la única forma de entrar en el mercado es mediante la adquisición de empresas y donde el mercado está completamente desarrollado con consumidores que gastan mucho, pero buscan un *retail* moderno. Además, donde existen una competencia fuerte entre todos los actores del mercado.

El mercado en Chile es liderado por Falabella, Cencosud y Ripley. Desde hace una década que son las más importantes y que poseen mayor cuota de mercado.

¹⁰ AT Kearney Global Retail Expansion at a Crossroads 2016, página 6.

¹¹ AT Kearney Global Retail Expansion at a Crossroads 2016, página 6.

¹² Consultora AT Kearney Estudio “The Age of Focus”, The Global Retail Development Index 2017. <https://www.atkearney.com/global-retail-development-index/article/?a/the-age-of-focus-2017-full-study>

Las empresas benchmark

- Cencosud S.A.

Nombre de la Empresa	CENCOSUD S.A.
Ticker	CENCOSUD
Sector e Industria	Retail
Negocios en que se encuentra	Supermercados Servicios Financieros Mejoramiento del Hogar Inmobiliario Tiendas por departamento

Cencosud es una empresa que participa en el negocio del *retail*, supermercados, mejoramiento del hogar y servicios financieros con presencia tanto en Chile, Colombia, Perú, Brasil y Argentina. Posee 925 locales en el rubro de supermercados repartidos en Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia. Posee 96 tiendas para mejoramiento del hogar. Posee 91 tiendas por departamento en Chile y Perú. Tiene 54 centros comerciales entre Chile, Argentina, Perú y Colombia. El esquema de multiformato le permite a Cencosud operar en sus propios centros comerciales con marcas propias y además integrar el negocio inmobiliario.

- Ripley S.A.

Nombre de la Empresa	RIPLEY
Ticker	RIPLEY
Sector e Industria	Retail
Negocios en que se encuentra	Servicios Financieros Inmobiliario Tiendas por departamento

Ripley es una empresa que participa en el negocio del *retail* con 47 tiendas a lo largo de Chile junto con el negocio *e-commerce* y Ripley Market donde los pequeños y medianos empresarios pueden hacer venta de

sus productos. También, en el negocio inmobiliario cuenta con participación 11 centros comerciales (Mall) a lo largo de Chile y negocio bancario donde cuenta con el Banco Ripley que tiene 50 sucursales bancarias en Chile, y dentro de sus productos destacan la tarjeta Ripley MasterCard, cuenta vista, tarjeta de débito y una plataforma web que permite satisfacer las necesidades transaccionales, de consumo e inversión de sus clientes. A su vez cuenta con presencia en Perú con 27 tiendas.

- Grupo Éxito

Nombre de la Empresa	Grupo Éxito
Ticker	Éxito
Sector e Industria	Supermercado
Negocios en que se encuentra	Servicios Financieros Inmobiliario Tiendas por departamento Supermercados

Grupo Éxito es una empresa que participa en el negocio del *retail*, supermercados y servicios financieros con presencia tanto en Colombia, Brasil, Argentina y Uruguay. Posee 1.533 almacenes en el rubro supermercados que se encuentran repartidos 533 en Colombia, 27 en Argentina, 89 en Uruguay y 863 en Brasil. Posee 49 centros comerciales en el rubro inmobiliario que se encuentran repartidos 34 en Colombia y 15 en Argentina. El esquema de multiformato le permite a Grupo Éxito operar en sus propios centros comerciales con marcas propias y además integrar el negocio inmobiliario, tal como lo hacen Falabella y Cencosud.

- Walmart Internacional

Nombre de la Empresa	Walmart Inc.
Ticker	WMT (NYSE)
Sector e Industria	Supermercado (tiendas de descuento)
Negocios en que se encuentra	Supermercados Hipermercados Servicios Financieros

Walmart Inc. es una empresa que participa en el negocio del retail, supermercados, tiendas de descuento, tiendas de conveniencia y servicios financieros con presencia en 57 países, principalmente USA, México, China, India, Japón, Reino Unido, China, Canadá, Argentina, Brasil, Chile, Botswana, Ghana, Kenia, Lesoto, Malawi, Mozambique, Namibia, Nigeria, Sudáfrica, Reino de Suazilandia, Tanzania, Uganda, Zambia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Tiene 3 segmentos en los cuales diversifica su operación, las cuales son Walmart USA, Walmart International y Sam's Club. Posee más de 11.300 tiendas a nivel mundial a enero del 2019, las cuales se dividen en 4.769 tiendas para Walmart USA, 5.990 tiendas para Walmart Internacional y 599 tiendas para Sam's Club.

Estructura de capital

Para determinar la estructura de capital se utiliza: i) la información proporcionada por la empresa S.A.C.I. Falabella a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) para los ejercicios contables comprendidos entre el año 2015 y el primer semestre del año 2019 (1S_2019) y ii) el valor de la acción de Falabella SA al cierre de cada año del periodo 2015-2018 y al 30 de junio del año 2019, los que se obtuvieron de la página del inversionista de Falabella de la Bolsa de Comercio. En la Tabla 2 se presentan detalles sobre la deuda financiera, la cual considera solamente la parte no bancaria del negocio. En cambio, en la Tabla 3 se muestran los datos que permiten obtener el patrimonio económico. Por su parte, en el Anexo A están disponibles para el periodo 2015-1S_2019 los estados de situación financiera, los estados de resultados, tanto en miles de UF como en porcentajes sobre los ingresos, así como los estados de flujos de efectivo en miles de UF.

Tabla 2: Deuda financiera

Detalle deuda financiera	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Detalle otros pasivos financieros corrientes					
Préstamos bancarios	24.521	33.436	27.157	17.199	16.949
Obligaciones con el público	3.030	5.900	2.890	2.362	2.565
Obligaciones de arrendamientos financieros	697	667	485	254	-
Otros pasivos financieros	575	687	614	435	480
Total pasivos financieros corrientes	28.823	40.690	31.146	20.250	19.994
Detalle otros pasivos financieros no corrientes					
Préstamos bancarios	33.182	27.870	30.212	18.130	18.256
Obligaciones con el público	68.230	67.991	74.114	77.145	74.970
Obligaciones de arrendamientos financieros	2.768	3.406	2.822	1.932	-
Otros pasivos financieros	1.201	2.866	5.030	4.608	4.264
Total pasivos financieros no corrientes	105.381	102.133	112.178	101.814	97.489
Total deuda financiera (B)	134.205	142.823	143.324	122.064	117.483

Elaboración propia con información de los EEFF de las Memorias de Falabella

Tabla 3: Patrimonio económico

Patrimonio económico	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
N° de acciones suscritas y pagadas	2.434.465.103	2.434.465.103	2.434.465.103	2.508.844.621	2.508.844.629
Precio de cada acción \$	4.516,00	5.299,50	6.134,30	5.089,60	4.075,00
Patrimonio económico en MUF (P)	428.967	489.656	557.268	463.220	366.392

Elaboración propia con información de los EEFF de las Memorias de Falabella

A continuación, en la Tabla 4 se presenta de manera conjunta el valor de la deuda financiera, el valor del patrimonio económico y el valor económico de la empresa del año 2015 al primer semestre de 2019. En cambio, en la Tabla 5 se muestra la estructura de capital en % desde el año 2015 al primer semestre de 2019.

Tabla 4: Valores económicos de la empresa

Valores económicos de la empresa en MUF	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
Deuda financiera (B)	134.205	142.823	143.324	122.064	117.483
Patrimonio económico (P)	428.967	489.656	557.268	463.220	366.392
Valor de activos (P+B = V)	563.172	632.479	700.592	585.284	483.875

Elaboración propia

Tabla 5: Estructura de capital en %

Estructura de capital en %	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio
Razón de endeudamiento de la empresa (B/V)	23,83%	22,58%	20,46%	20,86%	24,28%	22,40%
Razón patrimonio a valor de empresa (P/V)	76,17%	77,42%	79,54%	79,14%	75,72%	77,60%
Razón deuda a patrimonio de la empresa (B/P)	31,29%	29,17%	25,72%	26,35%	32,06%	28,92%

Elaboración propia

Al revisar los últimos 5 años la estructura de capital de la empresa, concluimos que Falabella ha mantenido una estructura de capital en promedio del 22%, por lo cual consideramos esta como estructura de capital objetivo. Los ratios de la empresa, en promedio, son: i) razón endeudamiento (B/V) de 22,40%, ii) razón patrimonio a valor de la empresa (P/V) de 77,6% y una razón deuda a patrimonio promedio de (B/P) de 28,92%. Estos ratios se utilizan en la estimación del costo de capital.

Estimación del costo de capital de la empresa

Beta de la acción ($\beta_p^{C/D}$)

Para ello, realizamos una regresión lineal utilizando el modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i * R_{mt} + \epsilon$). Se utilizan los retornos semanales de la acción de la compañía y los retornos semanales del IGPA, calculados al cierre de cada semana desde el 01 de julio de 2015 al 30 de junio de 2019. Tanto los precios de la acción de Falabella como el valor del IGPA se obtuvieron desde Yahoo Finance.

Para estimar el Beta de la compañía para los años 2017, 2018 y 2019 se consideran datos de los dos últimos dos años ($n = 104$). Para el año 2017 se utilizan los retornos semanales desde el 01 de julio de 2015 al 30 de junio de 2017. Por su parte, para el año 2018 se utilizan los retornos semanales desde el 01 de julio de 2016 al 30 de junio de 2018. En cambio, para el año 2019 se utilizan los retornos desde el 01 de julio de 2017 al 30 de junio de 2019.

En la Tabla 6 se muestran los Betas estimados para el año 2017, 2018 y 2019.

Tabla 6: Resultados de la regresión lineal

	2017	2018	2019
Beta de la Acción	0,68	0,78	0,95
p-value (significancia)	0,00	0,00	0,00
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Elaboración propia

Los betas de la empresa han sido todos menores a 1. Además, estos se han incrementado en el periodo analizado, pasando de 0,68 en el año 2017 a 0,95 en el año 2019. Así, como Beta de la acción utilizamos el estimado para el año 2019, que corresponde a 0,95. Se utiliza este valor en razón que la regresión realizada resulta estadísticamente significativa con un *p-value* de 0,00.

$$\beta_p^{C/D} = 0,95$$

Costo de la deuda (k_b)

El bono de la empresa a más largo plazo es el Bono Nacional S.A.C.I. FALABELLA serie S emitido en UF. Este vence en el año 2039 y registra una *yield* de 3,11% (k_b), la cual se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.¹³ Para los cálculos del costo de capital la tasa antes mencionada es utilizada como la tasa de costo de la deuda.

$$K_b = 3,11\%$$

Cabe mencionar que todos los bonos vigentes que ha emitido Falabella SA hasta el 30 de junio 2019 se encuentran disponibles en el Anexo B

Beta de la deuda (β_d)

Para esto, se utiliza: i) una tasa libre de riesgo de 1,06% (r_f), que corresponde al BCU-30 al 27 de junio de 2019 y ii) un premio por riesgo de mercado de 6,96%, obtenida de los datos provistos por Damodaran a enero de 2019.

Utilizando el Modelo de Valorización de Activos Financieros (CAPM, por sus siglas en inglés) y la tasa de costo de la deuda de 3,1% (K_b), se obtiene el Beta de la deuda de Falabella. A continuación, se muestra la fórmula y su cálculo:

$$\begin{aligned}k_b &= r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_d \\3,11\% &= 1,06\% + 6,96\% * \beta_d \\ \beta_d &= 0,2945\end{aligned}$$

Por lo tanto, obtenemos que el Beta de la deuda es de 0,2945 (β_d).

Beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{S/D}$)

¹³El link es el siguiente: <http://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/606/w3-propertyvalue-19229.html>

Para desapalancar el Beta de la acción a junio de 2019 ($\beta_p^{C/D} = 0,95$), se utiliza la estructura de capital promedio (0,2892%) determinado en la sección 2.5 (ver Tabla 5) y el Beta de la deuda ($\beta_d = 0,2945$) determinado en la sección 2.6.3. Además, se utiliza la tasa de impuestos corporativos, la cual es calculada como el promedio ponderado de los períodos de los años que abarca el cálculo del Beta de la acción (26,5%), como se muestra en la Tabla 7.

Tabla 7: Impuesto corporativo promedio

En %	2S-2017	2018	1S-2019	
Tasa impuesto	25,00%	27,00%	27,00%	
Peso	25,00%	50,00%	25,00%	Promedio ponderado
Total	6,25%	13,50%	6,75%	26,50%

Elaboración propia

Por lo tanto, para desapalancar el Beta de la acción utilizamos el modelo de Rubinstein (1973), como se muestra a continuación:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} * \left[1 + (1 - tc) * \left(\frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d * (1 - tc) * \left(\frac{B}{P} \right)$$

$$0,95 = \beta_p^{S/D} * [1 + (1 - 0,2650) * 0,2892] - 0,2945 * (1 - 0,2650) * 0,2892$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,8351$$

Por lo tanto, el Beta sin deuda es de 0,8351 ($\beta_p^{S/D}$).

Beta patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$)

A continuación, determinamos el Beta patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$), ya que la deuda es riesgosa utilizamos la fórmula de Rubinstein (1973) con la estructura de capital objetiva de la empresa de un 28,92% (promedio de los últimos 5 años) y utilizando la tasa de impuestos corporativo de largo plazo que es del 27%. El cálculo queda como sigue:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} * \left[1 + (1 - tc) * \left(\frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d * (1 - tc) * \left(\frac{B}{P} \right)$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,8351 * [1 + (1 - 0,27) * (0,2892)] - 0,2945 * (1 - 0,27) * (0,2892)$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,9595$$

Por lo tanto, el Beta patrimonial con deuda es de 0,9595 ($\beta_p^{C/D}$).

Costo patrimonial (k_p)

A continuación, mediante la fórmula CAPM se determina el costo patrimonial (k_p), usando el Beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetivo de largo plazo de la empresa, más tasa libre de riesgo y el premio por riesgo de mercado ya indicados previamente. El formula y el cálculo se muestra a continuación:

$$k_p = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_p^{C/D}$$

$$k_p = 1,06\% + (6,96\%) * 0,9595$$

$$k_p = 7,74\%$$

Por lo tanto, el costo patrimonial es de 0,0774 (k_p).

Costo de capital (k_o)

El costo de capital de la empresa se calcula utilizando el modelo de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC, por sus siglas en inglés), como se muestra a continuación:

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

$$k_o = 0,0774 * (0,776) + 0,0311 * (1 - 0,27) * (0,224)$$

$$k_o = 6,51\%$$

Por lo tanto, el costo de capital es de 6,51% (k_o). Así, esta tasa es la que se utilizará finalmente para descontar los flujos futuros de la empresa a partir del método de valorización por flujos descontados.

ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO Y DE LA INDUSTRIA

La industria

El crecimiento de la compañía depende de diversos factores, que corresponden principalmente a los riesgos a que esta se encuentra expuesta, con lo cual se producen variaciones en sus ingresos los cuales pueden incrementar o disminuir. Estos riesgos son principalmente:

- Riesgos asociados a las condiciones económicas de cada país en que opera que puedan afectar, ya sea, al ingreso de los consumidores, nivel de empleo, condiciones del mercado de las viviendas, disponibilidad de crédito, niveles de inflación, tasas de interés e impuestos, entre otros, y que terminan afectando el nivel de consumo.
- Riesgos asociados a la disponibilidad de inventario, para lo cual debe realizar órdenes de compra y fabricación con anticipación, además de anticipar la demanda futura de los distintos productos que ofrece.
- Riesgos asociados a la estacionalidad y condiciones climáticas, vendiendo productos para las distintas épocas del año, así como también fechas particulares como la navidad.
- Riesgos asociados a problemas económicos en otros países distintos a los que opera y que provoquen efectos en las economías donde opera.
- Riesgos asociados a devaluaciones y fluctuaciones del tipo de cambio.

Análisis de crecimiento de los ingresos

A continuación, en la Tabla 8 se presentan las tasas de crecimiento reales (variación porcentual anual) de las ventas de la empresa por línea de negocio y por país para los años 2016 a junio 2019 (la variación de junio 2019 es respecto a junio del año 2018). Cabe mencionar, que la empresa Falabella presenta tanto sus ingresos como gastos en 2 rubros principales, negocio no bancario y negocio bancario. En este último es donde están los ingresos por intereses y comisiones en la línea de negocio banca. En el anexo A (Tabla A.4) se muestran la apertura de los ingresos por venta de Falabella desde el año 2015 al primer semestre de 2019 en MUF.

Tabla 8: Variación % de ingresos por línea de negocio

Ingresos por negocio y país	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	Var. %	Var. %	Var. %	Var. %
Chile	2,84%	2,93%	1,35%	2,52%
Tiendas por departamento	5,73%	2,52%	-3,36%	4,65%
Mejoramiento para el hogar y materiales de construcción	-1,10%	1,15%	2,47%	3,99%
Supermercados	2,90%	2,87%	2,15%	2,95%
Promotora CMR	13,01%	10,76%	5,43%	-5,79%
Bienes inmobiliarios	3,44%	5,86%	8,10%	-2,89%
Banca	5,99%	4,79%	4,12%	2,77%
Perú	-3,60%	0,49%	2,81%	-5,65%
Tiendas por departamento	-1,91%	-4,11%	1,26%	-2,16%
Mejoramiento para el hogar y materiales de construcción (m.c.)	-10,07%	-0,11%	-0,41%	-6,01%
Supermercados	-0,17%	3,70%	7,04%	-7,76%
Otros negocios y eliminaciones	28,47%	25,88%	0,08%	-8,39%
Banca	10,38%	-5,87%	-10,67%	-5,54%
Argentina	-23,63%	4,41%	-24,73%	38,01%
Tiendas por departamento, mejoramiento para el hogar y m.c.	-25,77%	2,70%	-27,27%	38,62%
CMR Argentina	-5,74%	15,81%	-9,74%	37,03%
Otros negocios y eliminaciones	-14,81%	12,09%	-13,58%	90,07%
Colombia	0,02%	0,70%	8,59%	-2,86%
Tiendas por departamento	-0,58%	0,37%	9,57%	-3,18%
Otros negocios y eliminaciones	9,46%	5,44%	-4,93%	1,48%
Banca	94,56%	-24,01%	-3,46%	-17,08%
Brasil	-1,14%	14,42%	-8,84%	-7,67%
Mejoramiento para el hogar y materiales de construcción	-1,14%	14,42%	-8,84%	-7,67%
Ajustes	-107,31%	-1471,46%	-135,62%	-116,15%
Otros negocios y eliminaciones	-107,31%	-1471,46%	-135,62%	-116,15%

Elaboración propia

Análisis de costos de operación

Los costos operacionales de la empresa son aquellos tipos de costes en los que incurre una empresa para el desarrollo de la propia actividad del negocio. Para el caso de la empresa Falabella, al igual que los ingresos, están divididos en 2 segmentos, negocio no bancario y negocio bancario, los cuales agrupan las distintas líneas de negocio (ver sección 2). Así, en esta sección se describen los costos operacionales de cada una de estas líneas de negocio de Falabella, presentando en la Tabla 9 los costos operacionales históricos (2015-1S-2019) de los segmentos tanto no bancario como bancario en miles de UF.

Costos operacionales del segmento no bancario

- Costo de ventas y servicios

Son los costos de mayor relevancia en los cuales se incluyen el costo de la mercadería, las provisiones de valor neto realizable, acortamiento y obsolescencia (dentro del concepto de inventarios) y depreciaciones de maquinarias en arriendo.

- Costo de venta entidades financieras

Estos costos son los de segunda mayor relevancia dentro de los costos del negocio no bancario. Estos corresponden al costo de venta de entidades financieras, es el costo del negocio financiero no bancario de la compañía, entendiéndose éste como la venta de productos a través del crédito con la tarjeta de la empresa.

- Costos de propiedades de inversión

Estos costos se componen por la depreciación y los costos de mantenimiento.

- Costos de distribución y otros gastos por función

No se encuentran detalles de estos en la información que está disponible en los estados financieros de Falabella.

Costos operacionales del segmento bancario

Dentro de este segmento, Falabella reconoce 3 tipos de costos, distintos a los presentados en el segmento anterior.

- Gastos por intereses y reajustes
- Gastos por comisiones
- Provisión por riesgo de crédito

Tabla 9: Costos operacionales - Segmentos bancario y no bancario

Montos en MUF	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Negocios no bancarios	214.625	212.829	215.547	219.614	106.719
Costo de ventas de bienes y servicios	191.977	188.963	188.445	189.419	92.531
Costo de venta entidades financieras	3.972	4.585	6.129	.985	2.005
Costo de depreciación propiedades de inversión	2.971	3.079	3.076	3.429	1.715
Costo de distribución	3.211	3.406	3.152	4.202	2.290
Otros costos por función	5.551	5.132	5.540	5.166	2.311
Costos de venta del negocio de <i>retail</i> financiero	3.972	4.585	6.129	6.985	4.151
Costo por intereses	1.454	1.768	2.272	2.759	1.385
Otros costos de venta	473	385	455	422	175
Provisión y castigo incobrabilidad	2.046	2.432	3.401	3.803	2.591
Costos de propiedades de inversión	2.971	3.079	3.076	3.429	1.715
Depreciación	1.448	1.491	1.522	1.757	911
Mantenimiento y otros	1.523	1.588	1.554	1.671	805
Negocios bancarios	10.990	12.857	13.124	12.638	6.111
Gastos por intereses y reajustes	5.204	5.774	4.918	4.484	2.349
Gastos por comisiones	1.311	1.523	1.527	1.702	927
Provisión por riesgo de crédito	4.475	5.559	6.679	6.453	2.835
Total gastos operacionales	225.615	225.686	228.671	232.252	112.830

Elaboración propia con datos extraídos de las Memorias de Falabella.

Tabla 10: GAV - Segmentos bancario y no bancario

Gastos de administración y ventas	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Negocios no bancarios	65.701	65.150	68.938	70.629	33.613
Remuneraciones y gastos del personal	35.981	36.041	38.608	38.798	18.787
Arrendos y gastos comunes	5.752	5.983	6.640	7.064	1.180
Depreciaciones y amortizaciones	7.289	7.673	8.302	9.139	6.154
Servicios básicos energía y agua	2.116	2.137	2.069	2.007	1.077
Servicios computación	176	198	228	344	102
Materiales e insumos	1.609	1.624	1.673	1.618	742
Viajes, estadía y movilización	756	740	780	720	400
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros y otros	3.352	2.955	3.027	2.783	1.219

Honorarios y servicios de terceros	5.496	4.882	4.709	4.733	2.271
Mantenimiento y reparación	1.450	1.312	1.321	1.608	759
Comunicación	214	155	128	135	114
Comisiones	1.444	1.415	1.449	1.449	771
Otros	67	36	2	231	38
Negocios bancarios	8.954	9.492	10.284	11.131	7.317
Remuneraciones y gastos del personal	3.548	3.645	3.748	3.998	2.572
Arriendos y gastos comunes	4.384	4.763	5.150	5.621	3.401
Depreciaciones y amortizaciones	610	638	737	768	572
Otros gastos operacionales	412	446	648	744	772
Total gastos administración y ventas	74.654	74.642	79.222	81.759	40.931

Elaboración propia con datos extraídos de las Memorias de Falabella

Análisis de cuentas no operacionales

Las cuentas no operacionales, por definición, son aquellos ingresos, gastos, utilidad o pérdida que no guardan relación directa con la operación principal del negocio. En los estados financieros de Falabella se encuentran las cuentas no operacionales, las cuales se presentan sus montos históricos en miles de UF en la Tabla 11 y como porcentaje respecto a los ingresos en la Tabla 12. El detalle de las cuentas operacionales es el siguiente:

- Ingresos financieros

Dentro de los estados financieros de la empresa no se presenta el detalle de su composición, debido a su baja relevancia. Por lo general, las empresas en este ítem incluyen los resultados que se derivan de las inversiones financieras efectuadas para colocar sus excedentes de tesorería.

- Gastos financieros

Se compone principalmente por intereses por los préstamos bancarios que posee la empresa, obligaciones y otros préstamos, arrendamientos financieros, *SWAP* y *forward*, y otros costos financieros asociados con los compromisos que tiene la empresa como emisor de instrumentos de deuda. Estos presentan un comportamiento relativamente estable a lo largo del período de análisis.

- Resultados por unidad de ajuste

Corresponden a los resultados de las diferentes líneas del *holding* en el exterior, así como también las operaciones financieras realizadas en otras monedas.

- Participación de ganancias o pérdidas en empresas relacionadas

Dentro de esta cuenta se encuentran la porción del resultado por las operaciones de empresas que no consolidan dentro del resultado operacional de Falabella, pero en las cuales esta última tiene participación, aunque no sea controladora de las mismas.

- Otras ganancias (pérdidas)

Se compone principalmente por el reverso de provisiones, indemnizaciones, demanda y litigios y cualquier otro gasto o ganancia que no sea de la operación misma del desarrollo de la actividad principal de la empresa o de las otras cuentas de resultado no operacional.

Tabla 11: Montos históricos cuentas no operacionales

Negocio no bancario	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Otras ganancias (pérdidas)	1.317	6.100	123	874	309
Costos financieros	-6.790	-7.878	-7.291	-6.584	-3.986
Resultado por unidades de reajuste	-1.305	-990	-644	-816	-382
Diferencias de cambio	-710	138	-17	-573	45
Ingresos financieros	1.322	579	564	1.352	325
Resultado de inversiones en asociadas	986	806	570	257	3
Totales	-6.168	-2.050	-7.265	-5.747	-3.689

Negocio bancario	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Resultado de inversiones en asociadas	21	19	18	20	16

Elaboración propia con datos extraídos de las Memorias de Falabella

Tabla 12: Resultado no operacional en % respecto a ingresos

Negocio no bancario	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	%	%	%	%	%
Otras ganancias (pérdidas)	0,43%	2,03%	0,04%	0,28%	0,22%
Costos financieros	-2,24%	-2,63%	-2,37%	-2,14%	-2,84%
Resultado por unidades de reajuste	-0,43%	-0,33%	-0,21%	-0,27%	-0,27%
Diferencias de cambio	-0,23%	0,05%	-0,01%	-0,19%	0,03%
Ingresos financieros	0,44%	0,19%	0,18%	0,44%	0,23%
Resultado de inversiones en asociadas	0,33%	0,27%	0,19%	0,08%	0,00%

Negocio bancario	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	%	%	%	%	%
Resultado de inversiones en asociadas	0,09%	0,07%	0,06%	0,07%	0,07%

Elaboración propia con datos extraídos de las Memorias de Falabella

Análisis de activos

A continuación, en la Tabla 13 se presentan los activos que son considerados operacionales y no Operacionales, según segmento.

Tabla 13: Activos operacionales y no operacionales, según segmento

Activos	1S-2019	Activo Operacional	Negocio
	MUE		
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.915	Sí	No Bancario
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	14.829	Sí	No Bancario
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	1.616	Sí	No Bancario
Inventarios	47.698	Sí	No Bancario
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	421	Sí	No Bancario
Propiedades, planta y equipo	128.351	Sí	No Bancario

Propiedad de inversión ¹⁴	109.239	Sí	No Bancario
Otros activos no financieros corrientes	4.067	Sí	No Bancario
Otros activos no financieros no corrientes	3.489	Sí	No Bancario
Activos por impuestos corrientes	3.705	Sí	No Bancario
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación ¹⁵	5.726	Sí	No Bancario
Activos intangibles distintos de la plusvalía	11.194	Sí	No Bancario
Plusvalía	22.645	Sí	No Bancario
Activos de impuestos diferidos	6.625	Sí	No Bancario
Efectivo y depósitos en bancos	9.344	Sí	Bancario
Operaciones con liquidación en curso	3.255	Sí	Bancario
Activos por impuestos no corrientes	401	Sí	Bancario
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	171.317	Sí	Bancario
Activo fijo	2.606	Sí	Bancario
Instrumentos para negociación	9.489	Sí	Bancario
Contratos de derivados financieros	5.005	Sí	Bancario
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	18.249	Sí	Bancario
Inversiones en sociedades	108	Sí	Bancario
Intangibles	2.469	Sí	Bancario
Impuestos corrientes	203	Sí	Bancario
Impuestos diferidos	1.584	Sí	Bancario
Otros activos	4.323	Sí	Bancario
Total activos operacionales	594.873		
Otros activos financieros corrientes	582	No	No Bancario
Activos no corrientes mantenidos para la venta	623	No	No Bancario
Otros activos financieros no corrientes	3.312	No	No Bancario
Total activos no operacionales	4.516		
Total Activos	599.388		

Elaboración propia con datos extraídos de las Memorias de Falabella

Luego de revisar las cuentas de activos de la empresa, se considera como activos no operacionales los siguientes:

- *Otros activos financieros (Corrientes / No corrientes)*

Son activos que corresponden principalmente a instrumentos financieros, tales como contratos de derivados, fondos mutuos e inversiones en bonos bancarios, por lo que no pertenecen al giro principal de la empresa.

- *Activos mantenidos para la venta*

Corresponde a activos cuyo valor se recuperará a través de su venta y no de su uso continuo, por lo que están disponibles (dada una alta probabilidad de ventas) para la venta y uso inmediato en su condición

¹⁴ Las propiedades de inversión incluyen centros comerciales, obras en ejecución y terrenos disponibles que se estima serán destinados a futuros centros comerciales, también la compañía entrega en arrendamiento sus propiedades de inversión como parte de sus operaciones.

¹⁵ La empresa en su segmento no bancario posee inversiones en Sodimac Colombia S.A.49%, Sociedad Distribuidora de Mejoramiento del Hogar y Construcción S.A.P.I. de C.V.50%, Inmobiliaria Cervantes S.A. 33%, Servicios Financieros Soriana S.A.P.I. de C.V.50% y en el segmento bancario Unibanca S.A. 23,13%.

actual. Los activos presentados bajo este concepto corresponden a las filiales Sodimac S.A. y Plaza S.A., y se conforman de inmuebles destinados para la venta.

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

Proyección de los ingresos

Para la proyección de los ingresos, lo primero es aclarar que esta se hace para cada uno de los segmentos de negocio de Falabella, bancario y no bancario. Dentro del negocio no bancario se encuentran las líneas de negocio tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, promotora Falabella e inmobiliario. Por su parte, dentro del negocio bancario se encuentra los servicios financieros como lo son las cuentas corrientes, seguros, entre otros.

A continuación, se explica cómo se realiza la proyección de los ingresos del negocio no bancario.

Negocios no bancarios

Lo primero que se hace para proyectar los ingresos anuales es determinar los metros cuadrados por tienda basándose en la información histórica de Falabella. En la Tabla 14 se presenta la cantidad de tiendas y su superficie histórica por país y línea de negocio desde el año 2015 al primer semestre de 2019.

Tabla 14: Superficie y número de tiendas por país y línea de negocio

País y Línea de Negocio	12-2015		12-2016		12-2017		12-2018		1S-2019	
	Superf.	#	Superf.	#	Superf.	#	Superf.	#	Superf.	#
Chile										
Tiendas por departamento	307.157	45	306.280	44	318.333	45	338.698	47	339.652	47
Mejoramiento del hogar	712.813	86	711.839	85	749.725	89	771.648	90	774.547	90
Supermercados	195.807	57	207.067	61	212.115	64	204.545	67	222.475	68
Inmobiliario	1.431.000	25	1.443.000	25	1.556.000	26	1.585.000	27	1.575.000	26
Perú										
Tiendas por departamento	163.627	27	176.962	29	176.962	29	177.298	29	174.731	29
Mejoramiento del hogar	373.405	57	371.714	56	371.714	56	371.714	56	362.128	56
Supermercados	189.997	52	219.260	60	234.017	65	243.267	69	246.858	71
Inmobiliario	546.000	14	473.000	13	516.000	14	522.000	14	525.000	14

Colombia										
Tiendas por departamento	128.385	20	161.468	25	174.831	26	182.678	27	176.236	25
Mejoramiento del hogar	344.629	36	366.282	38	368.380	38	385.956	40	387.189	40
Inmobiliario	26.000	1	27.000	1	27.000	1	66.000	2	76.000	2
Argentina										
Tiendas por departamento	57.595	11	57.595	11	58.426	11	58.978	11	57.082	10
Mejoramiento del hogar	85.861	8	85.941	8	85.941	8	94.073	9	94.073	9
Brasil										
Mejoramiento del hogar	142.669	58	148.381	56	167.434	57	162.933	53	165.094	53
Uruguay										
Mejoramiento del hogar	19.509	2	24.849	3	24.849	3	24.849	3	24.849	3
México										
Mejoramiento del hogar							34.705	3	34.610	3
Total	4.724.454	499	4.780.638	515	5.041.727	532	5.224.342	547	5.235.524	546

Elaboración propia con datos extraídos de las Memorias de Falabella

Luego se determina el valor de venta por metro cuadrado histórico para cada tienda por línea de negocio y país, como se presenta en la Tabla 15. Además, en esta última Tabla se presenta el promedio de venta por metro cuadrado entre el año 2015 al 2018 de manera informativa. Posteriormente, se determinará el valor de venta promedio por tienda histórico para cada año (ver Tabla 16).

Tabla 15: Venta por metro cuadrado (m2) histórico

Negocio no bancario	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio
	MUF/m2	MUF/m2	MUF/m2	MUF/m2	MUF/m2	MUF/m2 2015-2018
Chile						
Tiendas por departamento	0,172	0,182	0,180	0,163	0,081	0,174
Mejoramiento del hogar	0,108	0,107	0,102	0,102	0,054	0,105
Supermercados	0,133	0,129	0,130	0,138	0,066	0,132
Perú						
Tiendas por departamento	0,141	0,128	0,122	0,124	0,060	0,129
Mejoramiento del hogar	0,067	0,060	0,060	0,060	0,031	0,062
Supermercados	0,133	0,115	0,112	0,115	0,064	0,119
Argentina						
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	0,167	0,124	0,127	0,087	0,038	0,126
Colombia						
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	0,028	0,025	0,025	0,026	0,011	0,026

Brasil						
Tiendas por departamento	0,045	0,043	0,043	0,041	0,022	0,043

Elaboración propia basado en los reportes de resultados de Falabella

Tabla 16: Venta por tienda en UF

Negocio no bancario	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Chile					
Tiendas por departamento	1.174	1.270	1.273	1.178	548
Mejoramiento del hogar	893	893	863	874	439
Supermercados	457	439	431	420	198
Perú					
Tiendas por departamento	853	779	747	757	361
Mejoramiento del hogar	438	401	401	399	204
Supermercados	487	421	403	407	200
Argentina					
Tiendas por departamento	1.262	937	962	665	292
Colombia					
Tiendas por departamento	238	211	208	218	95
Brasil					
Tiendas por departamento	111	114	128	125	65

Elaboración propia basado en los reportes de resultados de Falabella

Por último, para determinar el crecimiento anual de cada línea de negocio se considera la variación porcentual promedio del indicador *Same-Stores Sales* (SSS) presentado en la Tabla 17, el cual permite comparar los ingresos generados entre un año y otro para una misma cantidad de tiendas y así aislar el efecto de las nuevas tiendas (este se describe más adelante en el plan de inversiones de Falabella para los años 2019 a 2022).

Tabla 17: Indicador Same-Store Sales (SSS) por línea de negocio y país

En %	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio 2015-2018
Chile						
Tiendas por departamento	6,10%	10,10%	4,80%	-3,60%	-3,60%	4,35%
Mejoramiento del hogar	6,80%	1,10%	1,60%	2,40%	2,40%	2,98%
Supermercados	3,60%	0,30%	1,40%	1,10%	1,10%	1,60%
Perú						
Tiendas por departamento	-1,20%	-1,60%	0,30%	5,40%	5,40%	0,73%

Mejoramiento del hogar	-3,40%	-4,80%	2,70%	2,30%	2,30%	-0,80%
Supermercados	0,70%	-1,50%	0,30%	6,00%	6,00%	1,38%
Argentina						
Tiendas por departamento	27,05%	21,40%	23,60%	27,80%	27,80%	24,96%
Colombia						
Tiendas por departamento	5,30%	2,30%	-2,85%	7,20%	7,20%	2,99%
Brasil						
Tiendas por departamento	-4,00%	-6,90%	2,40%	3,10%	3,10%	-1,35%

Elaboración propia con datos extraídos de los informes de resultados de Falabella.

Cabe señalar, que no se considera México ni Uruguay por ser líneas de negocios nuevas y de bajo peso relativo sobre los ingresos totales de Falabella. Por lo tanto, la proyección de los ingresos se construye en base al incremento de las ventas, según el promedio del indicador SSS, desde el año 2015 al 2018 (no se consideran las ventas del primer semestre del año 2019, ya que las ventas anuales se ven altamente impactadas por las ventas de fin de año, por lo que distorsionaría los resultados). A este último resultado se sumarán los ingresos proyectados de la apertura de nuevos locales que se muestran en la Tabla 18.

Tabla 18: Plan de Inversiones para el periodo 2019-2022

Detalle / Año	2019	2020	2021	2022	Total
Tiendas	23	26	23	23	95
Centros Comerciales	2	1	2		5
Total	25	27	25	23	100

Elaboración propia con datos extraídos de las Memorias de Falabella

Respecto a los ingresos que aportan las tiendas nuevas, se asume que los nuevos locales logran su máximo nivel de ventas planificado de manera gradual dentro de los primeros 3 años. Así, al primer año la tienda logra un 50% de su máximo, al segundo año alcanza el 70% de su máximo y al tercer año logra su máximo de 100% de ventas por metro cuadrado.

Por lo tanto, para estimar el ingreso proyectado para cada año, en primer lugar, se determina el metro cuadrado por tienda y el valor resultante se multiplica por el valor de ventas por metro cuadrado, con esto se obtiene el valor de venta por tienda histórico del año 2018. Luego el valor resultante, se reajusta por el incremento del SSS promedio de los años 2015 al 2018. Finalmente, se suma el valor de venta proyectado

de cada tienda nueva, el cual se ve afectado según el grado de avance de los primeros 3 años que es cuando alcanza su máximo de ventas.

Por consiguiente, las variables a considerar en la proyección de los ingresos son las siguientes:

- La venta promedio
Corresponde a la venta por metro cuadrado para cada línea de negocio y país.
- Metros cuadrados promedio por tienda
Corresponde a los metros cuadrados en promedio calculado como la superficie total sobre la cantidad de tiendas o la superficie total sobre cantidad de centros comerciales al cierre de junio 2019.
- Metros cuadrados proyectados
Son los metros cuadrados que corresponden a las tiendas y centros comerciales nuevos que planifica la empresa abrir en los próximos 4 años. En la Tabla 18 se presenta el plan de inversiones de la empresa para los próximos 4 años (2019-2022). Ya que para el año 2023 no se tiene información, se utiliza el supuesto de que no habrá apertura de tiendas ni de centros comerciales nuevos a partir de este año.

En la Tabla 19 se presenta la proyección de las tiendas con que operará las empresas para el periodo 2019-2024. Puesto que el plan de inversión no especifica en qué país ni la línea de negocio para la cual se abrirán las nuevas tiendas ni los centros comerciales, se determina un ponderado para hacer la distribución de estas por país y por línea de negocio.

Tabla 19: Proyección de tiendas y centros comerciales período 2019-2024

Cantidad de locales Negocio no bancario	12-2019		12-2020		12-2021		12-2022		12-2023	
	Cant.	%	Cant.	%	Cant.	%	Cant.	%	Cant.	%
Chile										
Tiendas por departamento	49	9%	52	9%	54	9%	56	9%	56	9%
Mejoramiento del hogar	94	18%	99	18%	103	18%	107	18%	107	18%
Supermercados	70	13%	74	13%	77	13%	80	13%	80	13%
Perú										
Tiendas por departamento	30	6%	32	6%	33	6%	35	6%	35	6%
Mejoramiento del hogar	59	11%	62	11%	64	11%	67	11%	67	11%
Supermercados	72	14%	76	14%	79	14%	82	14%	82	14%

Argentina										
Tiendas por departamento	21	4%	22	4%	23	4%	24	4%	24	4%
Colombia										
Tiendas por departamento y hogar	70	13%	74	13%	77	13%	80	13%	80	13%
Brasil										
Tiendas por departamento	55	11%	58	11%	61	11%	63	11%	63	11%
Número de locales totales	521	100%	547	100%	570	100%	593	100%	593	100%
Nuevas tiendas (Incluidas en total)	23		26		23		23		0	

Cantidad de locales Negocio inmobiliario	12-2019		12-2020		12-2021		12-2022		12-2023	
	Cant.	%	Cant.	%	Cant.	%	Cant.	%	Cant.	%
Chile										
Inmobiliario	28	64%	29	64%	30	64%	30	64%	30	64%
Perú										
Inmobiliario	15	33%	15	33%	16	33%	16	33%	16	33%
Colombia										
Inmobiliario	1	3%	1	3%	1	3%	1	3%	1	3%
Número de locales Inmobiliario	44	100%	45	100%	47	100%	47	100%	47	100%
Apertura Inmob. (Incluid en total)	2		1		2		0		0	

Elaboración propia basado en el plan de inversión de Falabella para los años 2019 a 2024

Finalmente, se presenta en la Tabla 20 los ingresos generados por cada línea de negocio y país que componen al segmento no bancario, según los pasos descritos anteriormente. Se debe tener en consideración que, debido a la baja presencia de Uruguay y México, tanto por superficie como cantidad de tiendas y ventas, no se consideran como parte de las proyecciones.

Tabla 20: Ingresos proyectados de los negocios no bancarios

Ingresos proyectados	2S-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023	12-2024
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Chile	110.850	220.225	237.412	255.310	269.482	275.076
Tiendas por departamento	33.319	63.798	69.554	75.729	80.605	81.554
Mejoramiento del hogar	43.447	88.332	95.032	102.107	107.249	108.511
Supermercados	15.827	30.762	32.654	34.616	35.874	36.296
Promotora CMR	10.447	22.241	24.465	26.911	29.602	32.563
Inmobiliario	7.810	15.092	15.707	15.946	16.151	16.151
Perú	38.284	77.361	81.247	85.224	87.398	88.427
Tiendas por departamento	12.147	23.569	24.803	26.067	26.781	27.097
Mejoramiento del hogar	11.256	23.272	24.119	24.965	25.260	25.558

Supermercados	14.881	30.521	32.326	34.192	35.356	35.772
Argentina	13.105	24.915	31.635	40.358	50.638	51.203
Tiendas por departamento	11.454	21.981	28.698	37.419	47.695	48.257
CMR Argentina	1.651	2.933	2.936	2.940	2.943	2.946
Colombia	9.201	16.382	17.627	18.941	19.897	20.132
Tiendas por departamento	9.201	16.382	17.627	18.941	19.897	20.132
Brasil	3.240	6.830	7.040	7.246	7.291	7.377
Tiendas por departamento	3.240	6.830	7.040	7.246	7.291	7.377
Totales	174.679	345.713	374.961	407.079	434.706	442.214

Elaboración propia basado en los reportes de resultados de Falabella

Negocios bancarios

Los ingresos del negocio bancario se proyectan mediante el promedio del crecimiento anual de la cartera. Lo primero que se hace es presentar en la Tabla 21 los ingresos históricos bancarios por país desde el año 2015 al primer semestre del 2019.

Tabla 21: Tabla de ingresos históricos en MUF

Operaciones Bancarias	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Ingresos operacionales					
Chile	10.841	11.491	12.041	12.538	6.085
Ingresos por intereses y reajustes	9.539	10.218	10.638	10.976	5.263
Ingresos por comisiones	1.302	1.272	1.403	1.562	822
Otros ingresos operacionales	0	0	0	0	41
Perú	8.882	9.805	9.229	8.245	4.327
Ingresos por intereses y reajustes	6.557	7.189	7.002	6.282	3.258
Ingresos por comisiones	2.326	2.615	2.227	1.963	1.069
Colombia	4.516	8.786	6.676	6.445	3.614
Ingresos por intereses y reajustes	2.841	2.581	4.022	4.471	2.631
Ingresos por comisiones	1.675	6.205	2.655	1.975	982
Otros ingresos operacionales	0	0	0	0	7
Totales	48.479	60.163	55.894	54.455	28.099

Elaboración propia, basado en información de las Memorias de Falabella

En la Tabla 22 se muestra la estructura porcentual de los ingresos bancarios por país en la cual se observa que los ingresos bancarios, en promedio, provienen un 43,01%, 33,14% y 23,85% de Chile, Perú y Colombia.

Tabla 22: Estructura porcentual de los ingresos bancarios

Operaciones bancarias	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio
Ingresos operacionales						
Chile	44,73%	38,20%	43,09%	46,05%	43,39%	43,09%
Ingresos por intereses y reajustes	39,35%	33,97%	38,07%	40,31%	37,52%	37,84%
Ingresos por comisiones	5,37%	4,23%	5,02%	5,74%	5,86%	5,24%
Perú	36,64%	32,59%	33,02%	30,28%	30,85%	32,68%
Ingresos por intereses y reajustes	27,05%	23,90%	25,05%	23,07%	23,23%	24,46%
Ingresos por comisiones	9,59%	8,69%	7,97%	7,21%	7,62%	8,22%
Colombia	18,63%	29,21%	23,89%	23,67%	25,76%	24,23%
Ingresos por intereses y reajustes	11,72%	8,58%	14,39%	16,42%	18,76%	13,97%
Ingresos por comisiones	6,91%	20,63%	9,50%	7,25%	7,00%	10,26%
Totales	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Elaboración propia, basado en información de las Memorias de Falabella

Por otra parte, en la Tabla 23 se puede visualizar el nivel de colocaciones, créditos y cuentas por cobrar a clientes por país desde el año 2015 al primer semestre del 2019, donde se observa que la cartera bruta experimentó un crecimiento promedio de un 2,1%, cuyo porcentaje se utilizará para proyectar la cartera bruta para el segundo semestre de 2019 hasta el año 2023 (ver Tabla 24).

Tabla 23: Nivel histórico de colocaciones, créditos y cuentas por cobrar a clientes

Colocaciones - Créditos y cuentas por cobrar a clientes	2015	2016	2017	2018	1S-2019	
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	
Chile	52.785	55.852	58.361	58.806	125.739	
Perú	29.505	27.478	22.348	21.600	21.025	
Colombia	14.127	16.177	15.966	22.019	24.553	
Total colocaciones	96.417	99.507	96.675	102.426	171.317	Promedio Var. Anual 2015 2018
Variación anual (en %)		3,21%	-2,85%	5,95%	67,26%	2,10%

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Tabla 24: Nivel proyectado de colocaciones, créditos y cuentas por cobrar a clientes

Colocaciones - Créditos y cuentas por cobrar a clientes	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Chile	60.043	61.305	62.595	63.911	65.254
Perú	22.054	22.518	22.991	23.475	23.969
Colombia	22.482	22.955	23.438	23.930	24.434
Total colocaciones	104.579	106.778	109.024	111.316	113.656

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

En la Tabla 25 se calculan el porcentaje de incidencia porcentual tanto de los ingresos por intereses y reajustes como de los ingresos por comisiones sobre la cartera bruta. El porcentaje promedio del año 2015 a 2018 es el que será utilizado para realizar la distribución de los ingresos proyectados.

Tabla 25: % de ingresos por intereses y reajustes, y comisiones sobre cartera bruta

En %	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio 2015-2018
Chile						
Ingresos por intereses y reajustes / Cartera total	18,07%	18,30%	18,23%	18,66%	8,97%	18,31%
Ingresos por comisiones / Cartera total	2,47%	2,28%	2,40%	2,66%	1,40%	2,45%
Perú						
Ingresos por intereses y reajustes / Cartera total	22,22%	26,16%	31,33%	29,08%	32,58%	27,20%
Ingresos por comisiones / Cartera total	7,88%	9,52%	9,97%	9,09%	10,69%	9,11%
Colombia						
Ingresos por intereses y reajustes / Cartera total	20,11%	15,96%	25,19%	20,30%	10,72%	20,39%
Ingresos por comisiones / Cartera total	11,86%	38,36%	16,63%	8,97%	4,00%	18,95%

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Finalmente, en la Tabla 26 se muestra la proyección de los ingresos del negocio bancario, los cuales se calcularon como el porcentaje promedio (periodo 2015-2018) sobre la cartera proyectada.

Tabla 26: Proyección de los ingresos del segmento bancario

Ingresos bancarios proyectados	2S-2019 MUF	12-2019 MUF	12-2020 MUF	12-2021 MUF	12-2022 MUF	12-2023 MUF
Chile	478	12.662	13.129	13.614	14.116	14.637
Ingresos por intereses	422	11.168	11.580	12.007	12.450	12.909
Ingresos por comisiones	56	1.495	1.550	1.607	1.666	1.728
Perú	3.458	7.089	6.406	5.789	5.232	4.728
Ingresos por intereses	2.590	5.310	4.798	4.336	3.919	3.541
Ingresos por comisiones	868	1.779	1.608	1.453	1.313	1.187
Colombia	479	10.139	11.867	13.889	16.255	19.025
Ingresos por intereses	248	5.255	6.150	7.198	8.424	9.860
Ingresos por comisiones	231	4.884	5.717	6.691	7.831	9.165
Totales	4.415	29.890	31.402	33.292	35.603	38.390

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Proyección de los costos de operación

Segmento no bancario

La proyección de los costos de los negocios no bancarios se realizará mediante el porcentaje de incidencia promedio histórico de los años 2015 a 2018. En la Tabla 27 se presentan para el negocio no bancario el porcentaje de los costos operacionales sobre los ingresos totales por país desde el año 2015 al primer semestre de 2019.

Tabla 27: Costos operacionales segmento no bancario en % sobre los ingresos totales

Negocios no bancarios	12-2015 %	12-2016 %	12-2017 %	12-2018 %	1S-2019 %	Promedio 2015-2018
Chile	-66%	-65%	-64%	-64%	-66%	-65%
Perú	-71%	-71%	-70%	-71%	-71%	-71%
Argentina	-54%	-53%	-51%	-59%	-58%	-54%
Colombia	-73%	-76%	-70%	-68%	-72%	-72%
Brasil	-68%	-67%	-65%	-65%	-64%	-66%

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Los porcentajes promedio de los años 2015 a 2018 son utilizados para proyectar los gastos operacionales del segmento no bancario para los años 2019 a 2023. En la Tabla 28 se muestran los costos operacionales proyectados para los negocios no bancarios.

Tabla 28: Costos operacionales proyectados segmento no bancario por país

Costos operacionales	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
Negocios no bancarios	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Chile	-70.436	-133.836	-142.882	-154.033	-165.645	-174.839
Perú	-26.446	-52.590	-54.686	-57.433	-60.244	-61.781
Argentina	-6.885	-10.826	-13.532	-17.182	-21.919	-27.503
Colombia	-6.589	-11.018	-11.739	-12.631	-13.573	-14.258
Brasil	-2.219	-4.444	-4.536	-4.675	-4.812	-4.842
Totales	-112.576	-212.714	-227.374	-245.953	-266.193	-283.223

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Segmento bancario

Para proyectar los costos operaciones de este segmento, primero, se determina el porcentaje histórico de los costos operacionales sobre el total de los ingresos del segmento bancario desde el año 2015 al primer semestre de 2019, cuyos valores se presentan en la Tabla 29.

Tabla 29: Costos operacionales segmento bancario por país como % sobre las ventas

Negocios no bancarios	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio
	%	%	%	%	%	2015-2018
Chile	-23,48%	-21,62%	-24,79%	-24,99%	-21,28%	-23,72%
Perú	-14,65%	-12,99%	-12,97%	-10,90%	-10,84%	-12,87%
Colombia	-7,21%	-8,13%	-9,40%	-10,53%	-11,46%	-8,82%
Totales	-45,34%	-42,74%	-47,16%	-46,42%	-43,57%	-45,41%

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Porcentualmente, se observa en la Tabla 29 que los costos mantienen una estabilidad respecto a los ingresos a través del tiempo para los tres países donde opera el negocio bancario. Por ello, se utiliza el promedio 2015-2018 para proyectar estos costos, siendo los montos proyectados los que se presentan en la Tabla 30.

Tabla 30: Costos operacionales proyectados del segmento bancario

Cifras proyectadas	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Chile	-5.000	-7.090	-7.448	-7.896	-8.445	-9.106
Gastos por intereses y reajustes	-1.628	-2.770	-2.910	-3.085	-3.299	-3.558
Gastos por comisiones	-310	-709	-745	-790	-845	-911
Provisión por riesgo de crédito	-3.061	-3.610	-3.793	-4.021	-4.300	-4.637
Perú	-1.916	-3.848	-4.043	-4.286	-4.584	-4.943
Gastos por intereses y reajustes	-1.243	-1.862	-1.956	-2.074	-2.217	-2.391
Gastos por comisiones	-127	-386	-406	-430	-460	-496
Provisión por riesgo de crédito	-546	-1.600	-1.681	-1.782	-1.906	-2.055
Colombia	-548	-2.636	-2.770	-2.936	-3.140	-3.386
Gastos por intereses y reajustes	-368	-957	-1.005	-1.066	-1.140	-1.229
Gastos por comisiones	-324	-593	-623	-661	-707	-762
Provisión por riesgo de crédito	145	-1.086	-1.141	-1.210	-1.294	-1.395
Totales	-7.463	-13.574	-14.261	-15.119	-16.169	-17.434

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Proyección de los gastos de administración y ventas

Segmento no bancario

Para los gastos de administración y ventas (GAV) de los negocios no bancarios, de la misma manera que para los costos operacionales, también se determina el porcentaje promedio que representan estos respecto a las ventas, los cuales porcentualmente también son estables en los períodos 2015 a 2018, como se muestra en la Tabla 31.

Tabla 31: Estructura % de los GAV del negocio no bancario

GAV / Ventas	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio 2015-2018
Negocios no bancarios	%	%	%	%	%	%
Remuneraciones y gastos del personal	12%	12%	13%	13%	13%	12%
Arriendos y gastos comunes	2%	2%	2%	2%	1%	2%
Depreciaciones y amortizaciones	2%	3%	3%	3%	4%	3%
Otros gastos operacionales	6%	5%	5%	5%	5%	5%

Totales	22%	22%	22%	23%	24%	22%
----------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Por lo tanto, los GAV proyectados de los negocios no bancario se calculan utilizando el porcentaje promedio determinado para el período 2015-2018. Estos valores son presentados en la Tabla 32.

Tabla 32: GAV proyectados del negocio no bancario

GAV proyectado	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
Negocios no bancarios	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Remuneraciones y gastos del personal	20.795	39.582	42.408	45.996	49.935	53.324
Arriendos y gastos comunes	5.556	6.736	7.217	7.827	8.498	9.074
Depreciaciones y amortizaciones	3.229	9.382	9.632	9.888	10.151	10.421
Otros gastos operacionales	9.243	16.736	17.930	19.447	21.113	22.546
Totales	38.823	72.436	77.186	83.158	89.697	95.365

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Segmento bancario

Para los GAV del negocio bancario, también se determina el porcentaje promedio que representan estos respecto a los ingresos, los cuales porcentualmente también son estables para el período 2015-2018, como se muestra en la Tabla 33.

Tabla 33: Estructura % de los GAV del negocio bancario

GAV / Ventas	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio 2015-2018
Negocios bancarios	%	%	%	%	%	%
Remuneraciones y gastos del personal	15%	14%	14%	15%	11%	14%
Arriendos y gastos comunes	18%	18%	19%	21%	14%	19%
Depreciaciones y amortizaciones	3%	2%	3%	3%	2%	3%
Otros gastos operacionales	2%	2%	2%	3%	3%	2%
Totales	37%	36%	38%	41%	31%	38%

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Con estos porcentajes, al ser multiplicados por las ventas totales del periodo, se determina el monto de los GAV proyectados para el negocio bancario para el período 2019-2023. Estos son presentados en la Tabla 34.

Tabla 34: GAV proyectados del negocio bancario

GAV	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
Negocios bancarios	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Remuneraciones y gastos del personal	1.693	4.266	4.481	4.751	5.081	5.479
Arriendos y gastos comunes	2.273	5.675	5.962	6.320	6.759	7.288
Depreciaciones y amortizaciones	213	785	824	874	934	1.008
Otros gastos operacionales	-135	637	669	710	759	818
Totales	4.045	11.362	11.937	12.655	13.534	14.593

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Proyección del resultado no operacional

Las cuentas de resultados no operacionales de la empresa se componen de partidas del estado de resultados que no se relacionan directamente con la operación del negocio, tanto bancario como no bancario. Estas partidas son las que se presentan en la Tabla 35.

Tabla 35: Cifras históricas de cuentas no operacionales de ambos segmentos

Negocios no bancarios	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Otras ganancias (pérdidas)					
Efectos del temporal Zona Norte de Chile	-754	-	-	-	-
Arriendos de bienes raíces (no de propiedades de inversión)	91	81	-	-	-
Efectos del temporal Perú	-	-	-294	-	-
Reverso de provisiones	286	242	210	428	120
Indemnizaciones	2.004	44	586	99	69
Utilidad (pérdida) por venta y baja de P.P.E.	-225	498	-170	583	-148
Demanda y litigios	-245	-119	-201	-136	-32
Efecto Escisión Aventura Plaza	-	5.307	-	-	-
Deterioro de activos disponibles para la venta	-	-	-	-164	-
Resultado por enajenación de negocios	-	-	-	-	320
Otros	160	48	-8	62	-20
Total otras ganancias (pérdidas)	1.317	6.100	123	874	309
Costos financieros					
Gastos por intereses, préstamos bancarios	-2.055	-2.714	-2.260	-1.899	-804
Gastos por intereses, obligaciones y otros préstamos	-3.175	-3.251	-3.203	-3.404	-1.709
Gastos por intereses, arrendamientos	-274	-218	-168	-105	-471
Gastos por intereses, swap y forward	-586	-1.125	-973	-812	-605

Otros costos financieros	-699	-569	-687	-365	-397
Total costos financieros	-6.790	-7.878	-7.291	-6.584	-3.986
Resultado por unidades de reajuste	-1.305	-990	-644	-816	-382
Diferencias de cambio	-710	138	-17	-573	45
Ingresos financieros	1.322	579	564	1.352	325
Resultados por inversiones asociadas					
Sodimac Colombia S.A.	670	646	719	694	305
Sociedad Distribuidora S.A.P.I. de C.V.	-	-10	-82	-241	-152
Aventura Plaza S.A.	316	170	-	-	-
Inmobiliaria Cervantes S.A.	1	1	1	1	0
Servicios Financieros Soriana S.A.P.I. de C.V.	-	-	-68	-196	-151
Total resultado de inversiones en asociadas	986	806	570	257	3

Negocios bancarios	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Unibanca S.A.	21	19	18	20	16
Total resultado de inversiones en asociadas	21	19	18	20	16

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Para la proyección de estas partidas desde el segundo semestre de 2019 al año 2023 se utiliza el porcentaje promedio de estos ítems sobre las ventas para el periodo 2015-2018, excepto para los ítems diferencias de cambio y resultados por unidad de reajuste, que debido a su variabilidad se utiliza el valor del año 2018 para su proyección (ver Tabla 36).

Tabla 36: Porcentaje sobre las ventas de las partidas del resultado no operacional

Negocios no bancarios	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio 2015-2018
	%	%	%	%	%	%
Gastos no operacionales	0,43%	2,03%	0,04%	0,28%	0,22%	0,70%
Costos financieros	-2,24%	-2,63%	-2,37%	-2,14%	-2,84%	-2,35%
Resultado por unidades de reajuste	-0,43%	-0,33%	-0,21%	-0,27%	-0,27%	-0,31%
Diferencias de cambio	-0,23%	0,05%	-0,01%	-0,19%	0,03%	-0,10%
Ingresos financieros	0,44%	0,19%	0,18%	0,44%	0,23%	0,31%
Resultado de inversiones en asociadas	0,33%	0,27%	0,19%	0,08%	0,00%	0,22%

Negocios bancarios	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio 2015-2018
	%	%	%	%	%	%

Inversiones en asociadas	0,09%	0,07%	0,06%	0,07%	0,07%	0,07%
--------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Elaboración propia en base a la información de las Memorias de Falabella

Impuestos a las ganancias

La tasa de impuestos que afecta a Falabella para los años proyectados es del 27%. En la Tabla 37 se presenta el impuesto a las ganancias que corresponde al periodo de proyección.

Tabla 37: Total Impuestos a las ganancias proyectado (ambos segmentos)

Cifras proyectadas	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Impuesto a las ganancias	-4.662	-7.484	-7.798	-8.796	-9.950	-11.062

Elaboración propia

Estado de resultados proyectado

En la Tabla 38 se muestra el estado de resultados proyectado en MUF y en la Tabla 39 se muestra el estado de resultados porcentual proyectado.

Tabla 38: Estado de resultados proyectado en MUF

Estado de resultados proyectado	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023	12-2024
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Negocios no bancarios							
Ingresos de actividades ordinarias	182.159	322.679	345.713	374.961	407.079	434.706	434.706
Costo de ventas	-117.602	-212.714	-227.374	-245.953	-266.193	-283.223	-283.223
Ganancia bruta	64.557	109.966	118.339	129.008	140.886	151.483	151.483
Costo de distribución	-1.411	-3.700	-3.965	-4.300	-4.668	-4.985	-4.985
Gastos de administración	-38.823	-72.436	-77.186	-83.158	-89.697	-95.365	-95.365
Otros gastos por función	-3.356	-5.668	-6.072	-6.586	-7.150	-7.635	-7.635
Otras ganancias (pérdidas)	1.970	2.276	2.438	2.644	2.871	3.066	3.066
Ingresos financieros	700	1.021	1.094	1.187	1.288	1.376	1.376
Costos financieros	-3.640	-7.578	-8.119	-8.806	-9.560	-10.209	-10.209
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	254	257	257	257	257	257	257
Diferencias de cambio	-618	-573	-573	-573	-573	-573	-573
Resultado por unidades de reajuste	-439	-816	-816	-816	-816	-816	-816
Ganancia antes de impuestos	19.196	22.748	25.397	28.857	32.838	36.598	36.598
Gastos por impuestos a las ganancias	-5.095	-6.142	-6.857	-7.791	-8.866	-9.881	-9.881
Ganancia de negocios no bancarios	14.101	16.606	18.540	21.066	23.972	26.717	26.717
Negocios bancarios							
Ingresos por intereses y reajustes	2.185	21.732	22.528	23.541	24.793	26.310	26.310

Ingreso neto por intereses y reajustes	-3%	54%	53%	52%	51%	50%	50%
Ingresos por comisiones	64%	27%	28%	29%	30%	31%	31%
Gastos por comisiones	6%	-6%	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%
Ingreso neto por comisiones	70%	22%	22%	23%	24%	25%	25%
Provisión por riesgo de crédito	-18%	-21%	-26%	-26%	-26%	-26%	-26%
Total ingreso operacional neto	50%	55%	49%	49%	49%	49%	49%
Remuneraciones y gastos del personal	-28%	-14%	-14%	-14%	-14%	-14%	-14%
Gastos de administración	-37%	-19%	-19%	-19%	-19%	-19%	-19%
Depreciaciones y amortizaciones	-4%	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%
Otros gastos operacionales	2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
Tota gastos operacionales	-66%	-38%	-38%	-38%	-38%	-38%	-38%
Resultado operacional	-16%	-17%	11%	11%	11%	11%	11%
Resultado por inversiones en sociedades	0,09%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%
Resultado antes de impuesto a la renta	-16%	17%	11%	11%	11%	11%	11%
Impuesto a la renta	7%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Ganancia de negocios bancarios	-9%	12%	8%	8%	8%	8%	8%
Ganancia	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%

Elaboración propia

VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Depreciación y amortización

El monto de la depreciación y amortización (en adelante, depreciación) se proyecta utilizando el promedio histórico (periodo 2015-2018) de los gastos de depreciación sobre las ventas, el cual para los negocios no bancarios corresponde a un 2,66% y para los negocios bancarios equivale a un 2,62%. Cabe señalar que, en la proyección del estado de resultados de los negocios no bancarios, la depreciación se incluye como parte de los gastos de administración y ventas. En la Tabla 40 se presenta esta información.

Tabla 40: Depreciación histórica como porcentaje sobre las ventas

% históricos	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019	Promedio
	%	%	%	%	%	2015-2018
Negocios no bancarios	2,41%	2,56%	2,70%	2,97%	4,38%	2,66%
Negocios bancarios	2,52%	2,44%	2,72%	2,82%	2,40%	2,62%
Promedio	2,46%	2,50%	2,71%	2,90%	3,39%	2,64%

Elaboración propia

En la Tabla 41 se muestran los montos históricos de gastos por depreciación en MUF

Tabla 41: Depreciación histórica

Cifras históricas	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Negocios no bancarios	7.289	7.673	8.302	9.139	6.154
Negocios bancarios	610	638	737	768	572
Totales	7.899	8.311	9.039	9.907	6.726

Elaboración propia

En la Tabla 42 se presentan los montos proyectados en MUF de la depreciación desde el año 2019 al 2024. La proyección tanto para la depreciación del segmento bancario como no bancario se realiza mediante la multiplicación del monto de la depreciación del año anterior por el porcentaje promedio del segmento correspondiente de la tabla 40. Desde el año 2023 en adelante se consideran que los flujos son permanentes por lo que el valor de la depreciación es el mismo monto para el año 2024.

Tabla 42: Depreciación proyectada

Cifras proyectadas	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023	12-2024
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Negocios no bancarios	3.229	9.382	9.632	9.888	10.151	10.421	10.421
Negocios bancarios	216	788	809	830	852	874	874
Totales	3.445	10.171	10.441	10.718	11.003	11.295	11.295

Elaboración propia

Inversión de reposición y nuevas inversiones

Para estimar la inversión de reposición y nuevas inversiones, se considera el actual plan de inversiones comunicado el 8 de enero de 2019 por la empresa para el período 2019-2022, el cual se presenta en la Tabla 43. Debido a que el plan de inversión es hasta el año 2022 y las proyecciones que se piden son hasta el año 2023, es que este último año se determinó promediando los planes de inversión de los períodos 2014 a 2018¹⁶ lo que dio como resultado MUF 26.329 para el año 2023.

¹⁶ Planes de inversión de Falabella. Disponible en: https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc_news/spanish/2019/Plan-de-inversiones-2019-2022_VF.pdf

Tabla 43: Plan de inversiones para el periodo 2019-2023

Detalle inversión	%	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
		MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF-Estimado
Desarrollo tecnologías	37%	7.607	10.349	10.645	10.235	8.869	9.742
5 centros comerciales y 95 tiendas	34%	6.990	9.510	9.782	9.405	8.150	8.952
Ampliaciones y renovaciones tiendas	29%	5.962	8.112	8.344	8.022	6.952	7.635
Total	100%	20.560	27.971	28.771	27.661	23.971	26.329

Elaboración propia

Después de analizar la información de la Tabla 43 se asume como inversión en reposición el monto que se invertirá en Ampliaciones y renovaciones tiendas, mientras que los montos asociados con centros comerciales y tiendas junto con desarrollo de tecnologías son considerados como inversiones en nuevos activos.

Inversión en capital de trabajo

Para el cálculo del capital de trabajo operativo neto (CTON) se toman en cuenta aquellos activos y pasivos que no devengan intereses. Luego, se calcula el porcentaje del CTON sobre los ingresos (RCTON) y los días de venta de CTON desde el año 2015 al primer semestre de 2019. En la Tabla 44 se presenta estos datos.

Tabla 44: CTON y RCTON

Cuentas del balance	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUE	MUE	MUE	MUE	MUE
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.089	7.641	8.658	12.773	6.915
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	65.625	68.253	74.444	74.359	14.829
Inventarios	45.794	45.820	46.202	51.168	47.698
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (-)	39.813	39.761	41.630	40.969	28.076
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados (-)	4.747	4.936	5.167	5.324	4.719
Otros pasivos no financieros corrientes (-)	5.415	5.690	6.050	5.913	4.582
CTON	69.534	71.326	76.458	86.095	32.065
Ventas no bancarias	302.725	299.769	307.583	307.757	140.520
RCTON = CTON / Ventas no bancarias (En %)	22,97%	23,79%	24,86%	27,97%	22,82%
Promedio RCTON					24,48%

Elaboración propia

Para el periodo, se obtiene un RCTON promedio de 88 días o 24,48% sobre las ventas. De acuerdo con las estimaciones de ventas proyectadas para cada año, los incrementos (inversiones) en capital de trabajo por año son los que se presentan a continuación en la Tabla 45 (en MUF).

Tabla 45: CTON proyectado

Inversión en capital de trabajo	2S-2019	12-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Ingresos proyectados	182.159	322.679	345.713	374.961	407.079	434.706
CTON	46.936	79.001	84.641	91.801	99.665	106.429
Inversión en CTON	32.065	5.639	7.161	7.863	6.764	0

Elaboración propia

El último año de valoración, no considera mayores inyecciones en capital de trabajo al no existir una diferencia en los ingresos proyectados a futuro, ya que estos se mantienen constantes en el valor terminal de la empresa. La gran cantidad de capital de trabajo a inyectar en la empresa se debe al incremento continuo en las ventas dada la cantidad de nuevas tiendas proyectadas.

Déficit o exceso de capital de trabajo.

Con la tasa de RCTON calculada, se proyecta el CTON al 31 de diciembre de 2019, cuyo valor se compara con el CTON real al 30 de junio de 2019 y la diferencia entre esto refleja el déficit de capital de trabajo de MUF 46.936 para el año 2019, como se muestra en la Tabla 46.

Tabla 46: Déficit o superávit de CTON

En MUF	30/06/19
Capital de trabajo observado al 30 de junio de 2019	32.065
Capital de trabajo esperado al 31 de diciembre de 2019	79.001
Déficit de CTON	-46.936

Elaboración propia

Activos prescindibles

En la Tabla 47 se muestran los activos que son considerados prescindibles al 30 de junio de 2019.

Tabla 47: Activos prescindibles

En MUF	30/06/2019
Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta	623
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	18.249
Otros activos financieros corrientes ¹⁷	582
Otros activos financieros no corrientes	3.312
Totales	22.766

Elaboración propia

Deuda financiera

La deuda financiera al 30 de junio de 2019 corresponde a MUF 117.483 (ver sección 2.5, Tabla 2).

Valor terminal

Se utiliza como supuesto el valor terminal sin crecimiento, por lo que a partir del año 2024 el crecimiento es cero con una tasa de costo de capital de 5,49%. Por lo que, el valor terminal se calcula como el flujo de caja libre del último año de evaluación (año 2023), sin descontar el flujo de inversión en nuevos activos, pero sí se descuenta la inversión en reposición que es necesaria para la operación en tiempo. El valor resultante de la operación anterior es tratado como una perpetuidad, por lo que, para traer los flujos futuros a valor presente, estos flujos se descuentan a la tasa de costo de capital promedio ponderado.

El cálculo del valor terminal se presenta en la Tabla 48.

Tabla 48: Valor terminal

Valor terminal	12-2024 MUF
Resultado proyectado	29.909

¹⁷ Este monto al igual que los otros activos financieros no corrientes, corresponden a Instrumentos derivados (no cobertura), fondos mutuos, fondos con restricción, Inversiones en bonos bancarios y activos de cobertura.

Ajustes	
Depreciación y amortización	11.295
Costos financieros después de impuestos	7.453
Ingresos financieros después de impuestos	-1.004
Diferencias de cambio	573
Resultados por unidad de reajuste	816
Flujo de caja bruto	49.042
Inversión en reposición	-7.635
Inversión en nuevos activos y CTON	-
Flujo de caja proyectado	41.407
VP flujo de caja valor terminal (al 2023)	636.046

Elaboración propia

Flujo de caja libre proyectado

El flujo de caja libre proyectado se muestra en la Tabla 49.

Tabla 49: Flujo de caja libre proyectado

Flujo de caja libre proyectado	2S-2019	12-2020	12-2021	12-2022	12-2023	12-2024
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Resultado proyectado	13.546	21.083	23.782	26.903	29.909	29.909
Ajustes						
(+) Depreciación y amortización	3.445	10.441	10.718	11.003	11.295	11.295
(+) Costos financieros después de impuestos	2.657	5.927	6.428	6.979	7.453	7.453
(-) Ingresos financieros después de impuestos	-511	-799	-866	-940	-1.004	-1.004
(+) Diferencias de cambio	618	573	573	573	573	573
(+) Resultados por unidad de reajuste	439	816	816	816	816	816
Flujo de Caja Bruto	20.193	38.041	41.451	45.333	49.042	49.042
(-) Inversión en reposición	-5.962	-8.344	-8.022	-6.952	-7.635	-7.635
(-) Inversión en nuevos activos	-14.597	-20.427	-19.639	-17.020	-18.693	
(-) Capital de trabajo	-5.639	-7.161	-7.863	-6.764	-	
Flujo de caja proyectado	-6.006	2.109	5.926	14.598	22.713	41.407
Flujo de caja valor terminal					636.046	
Flujo de caja total	-6.006	2.109	5.926	14.598	658.759	41.407

Elaboración propia

Valorización económica de la empresa y de su precio de acción.

En la Tabla 50 se muestra el valor económico estimado de Falabella mediante el método de flujo de caja descontado y el valor de la acción proyectado al 30 de junio de 2019.

Tabla 50: Valor económico y precio de la acción proyectado de Falabella

Valor económico	30-06-2019
	MUF
Tasa WACC	6,51%
Valor presente flujo de caja	508.855
Déficit de capital de trabajo	-46.936
Activos prescindibles	22.766
Deuda financiera	-117.483
Patrimonio económico	367.200
Número de acciones (miles)	2.508.845
Precio proyectado en UF	0,15
Precio proyectado CLP\$ (UF = \$27.903,30)	4.083,99

Elaboración propia

Dado el valor del patrimonio económico de la compañía al 30 de junio de 2019, el que calculamos en MUF 367.200, el cual al dividir por el número de acciones suscritas y pagadas existentes en el mercado a la misma fecha (2.508.845 miles de acciones), arroja la valorización por el método del FCD un valor por acción de \$4.083,99. Este valor se encuentra subvalorado en un 7,7% por debajo de su cotización de mercado al cierre del 30 de junio 2019 que fue de \$4.424,90.

Análisis de sensibilidad

En la Tabla N°51 se muestra un análisis de sensibilidad con respecto a cómo varía el precio de la acción de Falabella si se aplican cambios en la tasa de descuento entre +/- 5 y 15 puntos base.

Tabla 51: Sensibilidad valoración ante cambios en la tasa de descuento

Tasa de descuento (En %)	Precio de la acción (En \$)	Cambio precio de la acción (En %)
6,36%	\$4.246,35	3,98%
6,41%	\$4.191,36	2,63%
6,46%	\$4.137,25	1,30%

6,51%	\$4.083,99	0,00%
6,56%	\$4.031,57	-1,28%
6,61%	\$3.979,95	-2,55%
6,66%	\$3.929,13	-3,79%

Elaboración propia

Al aumentar en 15 puntos base la tasa de costo de capital, el precio de la acción de la empresa disminuye a \$3.929,13 pesos, es decir, el precio de la acción disminuye en un 3,79% respecto a su escenario base. En cambio, si aplicamos una disminución de la tasa de costo de capital, en los mismos puntos base, el precio de la acción aumenta un 3,98% en comparación al precio obtenido en la valoración. Dado lo anterior, el precio de la acción es más sensible a las disminuciones del WACC que con respecto a las alzas.

Por su parte, en la Tabla N°52 se muestra un análisis de sensibilidad con respecto a cómo varía el precio de la acción de Falabella si los ingresos proyectados de ambos segmentos de negocios (no bancarios y bancarios) cambian porcentualmente entre -0,15% y +0,15%.

Tabla 52: Sensibilidad valoración ante cambios en los ingresos

Variación de los ingresos (En %)	Precio de la acción (En \$)	Cambio precio de la acción (En %)
-0,15%	\$4.019,34	-1,58%
-0,10%	\$4.040,89	-1,06%
-0,05%	\$4.062,44	-0,53%
0,00%	\$4.083,99	0,00%
+0,05%	\$4.105,54	0,53%
+0,10%	\$4.127,10	1,06%
+0,15%	\$4.148,65	1,58%

Elaboración propia

Se destaca que, frente a cambios de +/- 0,15% en los ingresos proyectados en el escenario base, el precio de la acción se mueve en la misma dirección en +/- 1,58%.

En definitiva, se observa que el precio de la acción de la empresa es más sensible a las variaciones de la tasa de costo de capital que a los cambios en las proyecciones de ventas.

CONCLUSIONES

Conclusiones del método de flujo de caja descontados

El valor estimado para la acción, con la información entregada al cierre del segundo trimestre de 2019, mediante el método de flujos descontados, es de \$4.083,99 por acción, un 7,7% por debajo de su cotización en el mercado al cierre del 30 de junio de 2019 que fue de \$4.424,90.

Para muchos el método de valoración mediante el flujo de caja descontados es muy preciso y confiable para una empresa como Falabella, donde su estructura de capital objetivo es estable en el tiempo, sólo se puede ver afectado dicho modelo, en los supuestos empleados, pero en las estimaciones es bastante cercana al precio de cierre de la acción.

El dato que se obtuvo corresponde a la aplicación de la metodología establecida por el método antes mencionado, con supuestos detallados durante el desarrollo de este trabajo. En particular, este método, incluye en su análisis tanto la temporalidad de los flujos, el riesgo del negocio, su estructura de capital objetivo, ingresos históricos y de las estimaciones de los ingresos futuros de la empresa. Todo lo anterior basados en supuestos de mercado, siendo los más críticos la definición de la tasa de costo de capital (WACC) y la estimación de ingresos del período de proyección.

Como el resultado está en línea con los resultados de mercado se puede concluir que las consideraciones y supuestos y forma de abordar la valorización, por ejemplo, utilizar el indicador *Same Store Sales* fueron decisiones correctas de cómo abordar la valorización. Pero, por otra parte, el hecho de que no se haya llegado al mismo valor de mercado se puede deber a que existan algunos efectos de mercado que no se hayan incluido dentro de los supuestos como lo son tasas de desempleo, proyecciones del PIB, entre otros.

ANEXOS

Anexo A

Tabla A.1.1: Estado de situación financiera en MUF periodo 2015-1S-2019

Activos	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Negocios no bancarios – Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.089	7.641	8.658	12.773	6.915
Otros activos financieros corrientes	921	1.053	603	937	582
Otros activos no financieros corrientes	3.458	3.702	4.069	4.609	4.067
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	65.625	68.253	74.444	74.359	14.829
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	199	233	320	2.177	1.616
Inventarios	45.794	45.820	46.202	51.168	47.698
Activos por impuestos corrientes	2.131	2.881	2.858	3.210	3.705
Total activos corrientes distintos de los mantenidos para la venta	126.218	129.582	137.155	149.234	79.411
Activos no corrientes mantenidos para la venta	115	118	405	630	623
Total activos corrientes	126.333	129.701	137.560	149.864	80.034
Activos no corrientes					
Otros activos financieros no corrientes	6.438	3.392	2.433	3.828	3.312
Otros activos no financieros no corrientes	1.428	2.183	2.645	3.455	3.489
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	7.956	9.136	10.265	10.841	421
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación	7.185	4.144	5.161	4.924	5.726
Activos intangibles distintos de la plusvalía	9.634	10.252	10.568	11.005	11.194
Plusvalía	18.013	19.711	18.822	22.944	22.645
Propiedades, planta y equipo	87.264	94.895	94.966	98.879	128.351
Propiedad de inversión	86.960	107.135	108.544	107.816	109.239
Activos por impuestos no corrientes	-	-	-	593	401
Activos de impuestos diferidos	3.587	4.988	5.527	6.895	6.625
Total activos no corrientes	228.466	255.835	258.931	271.179	291.403
Total activos de negocios no bancarios	354.799	385.536	396.492	421.043	371.437

Negocios bancarios

Efectivo y depósitos en bancos	14.548	11.515	8.426	10.012	9.344
Operaciones con liquidación en curso	542	2.420	797	2.078	3.255
Instrumentos para negociación	4.298	3.098	2.656	5.378	9.489
Contratos de derivados financieros	341	375	993	3.196	5.005
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	96.417	99.507	96.675	102.426	171.317
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	16.509	21.484	24.536	23.902	18.249
Inversiones en sociedades	109	116	107	115	108
Intangibles	1.332	1.884	2.264	2.476	2.469
Activo fijo	1.387	1.278	1.266	1.489	2.606
Impuestos corrientes	72	136	290	189	203
Impuestos diferidos	725	720	598	904	1.584
Otros activos	823	1.053	1.138	2.820	4.323
Total negocios bancarios	137.103	143.585	139.746	154.987	227.951
Total activos	491.902	529.122	536.237	576.031	599.388
	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
Pasivos y patrimonio	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF

Negocios no bancarios Pasivos Corrientes

Otros pasivos financieros corrientes	28.823	40.690	31.146	35.916	19.994
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	-	-	3.814
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	39.813	39.761	41.630	40.969	28.076
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	126	246	285	555	538
Otras provisiones corrientes	467	502	533	1.979	840
Pasivos por impuestos corrientes	1.753	1.415	1.382	1.220	468
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	4.747	4.936	5.167	5.324	4.719
Otros pasivos no financieros corrientes	5.415	5.690	6.050	5.913	4.582
Total Pasivos corrientes	81.144	93.240	86.193	91.877	63.031
Otros pasivos financieros no corrientes	105.381	102.133	112.178	101.814	97.489
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	-	-	-	30.932
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	49	47	40	40	55
Otras provisiones no corrientes	592	489	412	338	326
Pasivos por impuestos diferidos	14.318	21.383	21.219	21.467	21.224
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	821	1.106	1.231	1.655	1.894
Otros pasivos no financieros no corrientes	1.571	1.574	1.705	2.000	1.771
Total pasivos no corrientes	122.733	126.731	136.786	127.314	153.691
Total pasivos de negocios no bancarios	203.877	219.972	222.979	219.191	216.722

Negocios bancarios

Depósitos y otras obligaciones a la vista	12.552	16.233	20.268	23.184	24.879
Operaciones con liquidación en curso	372	2.195	565	1.684	3.125
Depósitos y otras captaciones a plazo	77.576	76.541	74.174	92.085	96.010
Contratos de derivados financieros	319	355	1.164	3.158	5.576
Obligaciones con bancos	3.507	4.430	3.037	2.856	14.768
Instrumentos de deuda emitidos	11.473	10.019	9.040	9.726	9.555
Otras obligaciones financieras	6.224	5.523	4.875	4.073	3.505
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	1.255
Impuestos corrientes	169	46	-	3	51

Provisiones	250	89	62	421	1.175
Otros pasivos	2.213	2.117	2.542	2.447	8.614
Total pasivos negocios bancarios	114.656	117.547	115.728	139.637	168.513
Total pasivos	318.533	337.519	338.707	358.828	385.235
Patrimonio neto					
Capital emitido	20.813	20.245	19.905	33.354	32.950
Ganancias acumuladas	126.485	146.969	156.093	160.385	157.734
Primas de emisión	3.648	3.548	3.488	3.391	3.350
Acciones propias en cartera	-337	-1.333	-1.009	-1.626	-1.589
Otras reservas	-5.148	-10.771	-14.323	11.658	-11.699
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	145.460	158.658	164.154	183.846	180.746
Participaciones no controladoras	27.909	32.945	33.377	33.356	33.407
Patrimonio total	173.369	191.603	197.531	217.202	214.153
Total patrimonio y pasivos	491.902	529.122	536.237	576.031	599.388

Elaboración propia en base a las Memorias de Falabella

Tabla A.1.2: Estado de situación financiera en % periodo 2015-1S-2019

Activos	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	%	%	%	%	%
Negocios no bancarios – Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	1,64%	1,44%	1,61%	2,22%	1,15%
Otros activos financieros corrientes	0,19%	0,20%	0,11%	0,16%	0,10%
Otros activos no financieros corrientes	0,70%	0,70%	0,76%	0,80%	0,68%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	13,34%	12,90%	13,88%	12,91%	2,47%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	0,04%	0,04%	0,06%	0,38%	0,27%
Inventarios	9,31%	8,66%	8,62%	8,88%	7,96%
Activos por impuestos corrientes	0,43%	0,54%	0,53%	0,56%	0,62%
Total activos corrientes distintos de los mantenidos para la venta	26%	24%	26%	26%	13%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,02%	0,02%	0,08%	0,11%	0,10%
Total activos corrientes	26%	25%	26%	26%	13%
Activos no corrientes					
Otros activos financieros no corrientes	1,31%	0,64%	0,45%	0,66%	0,55%
Otros activos no financieros no corrientes	0,29%	0,41%	0,49%	0,60%	0,58%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	1,62%	1,73%	1,91%	1,88%	0,07%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación	1,46%	0,78%	0,96%	0,85%	0,96%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,96%	1,94%	1,97%	1,91%	1,87%
Plusvalía	3,66%	3,73%	3,51%	3,98%	3,78%
Propiedades, planta y equipo	17,74%	17,93%	17,71%	17,17%	21,41%
Propiedad de inversión	17,68%	20,25%	20,24%	18,72%	18,23%
Activos por impuestos no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,07%
Activos de impuestos diferidos	0,73%	0,94%	1,03%	1,20%	1,11%
Total activos no corrientes	46%	48%	48%	47%	49%
Total activos de negocios no bancarios	72%	73%	74%	73%	62%
Activos negocios bancarios					
Efectivo y depósitos en bancos	2,96%	2,18%	1,57%	1,74%	1,56%

Operaciones con liquidación en curso	0,11%	0,46%	0,15%	0,36%	0,54%
Instrumentos para negociación	0,87%	0,59%	0,50%	0,93%	1,58%
Contratos de derivados financieros	0,07%	0,07%	0,19%	0,55%	0,83%
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	19,60%	18,81%	18,03%	17,78%	28,58%
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	3,36%	4,06%	4,58%	4,15%	3,04%
Inversiones en sociedades	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Intangibles	0,27%	0,36%	0,42%	0,43%	0,41%
Activo Fijo	0,28%	0,24%	0,24%	0,26%	0,43%
Impuestos corrientes	0,01%	0,03%	0,05%	0,03%	0,03%
Impuestos diferidos	0,15%	0,14%	0,11%	0,16%	0,26%
Otros activos	0,17%	0,20%	0,21%	0,49%	0,72%
Total negocios bancarios	28%	27%	26%	27%	38%
Total activos	100%	100%	100%	100%	100%

Pasivos y patrimonio	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	%	%	%	%	%
Negocios no bancarios – Pasivos Corrientes					
Otros pasivos financieros corrientes	9,05%	12,06%	9,20%	10,01%	5,19%
Pasivos por arrendamientos corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,99%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	12,50%	11,78%	12,29%	11,42%	7,29%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	0,04%	0,07%	0,08%	0,15%	0,14%
Otras provisiones corrientes	0,15%	0,15%	0,16%	0,55%	0,22%
Pasivos por impuestos corrientes	0,55%	0,42%	0,41%	0,34%	0,12%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	1,49%	1,46%	1,53%	1,48%	1,22%
Otros pasivos no financieros corrientes	1,70%	1,69%	1,79%	1,65%	1,19%
Total pasivos corrientes	25%	28%	25%	26%	16%
Otros pasivos financieros no corrientes	33,08%	30,26%	33,12%	28,37%	25,31%
Pasivos por arrendamientos no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,03%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Otras provisiones no corrientes	0,19%	0,14%	0,12%	0,09%	0,08%
Pasivos por impuestos diferidos	4,50%	6,34%	6,26%	5,98%	5,51%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0,26%	0,33%	0,36%	0,46%	0,49%
Otros pasivos no financieros no corrientes	0,49%	0,47%	0,50%	0,56%	0,46%
Total pasivos no corrientes	39%	38%	40%	35%	40%
Total pasivos de negocios no bancarios	64%	65%	66%	61%	56%
Negocios bancarios					
Depósitos y otras obligaciones a la vista	3,94%	4,81%	5,98%	6,46%	6,46%
Operaciones con liquidación en curso	0,12%	0,65%	0,17%	0,47%	0,81%
Depósitos y otras captaciones a plazo	24,35%	22,68%	21,90%	25,66%	24,92%
Contratos de derivados financieros	0,10%	0,11%	0,34%	0,88%	1,45%
Obligaciones con bancos	1,10%	1,31%	0,90%	0,80%	3,83%
Instrumentos de deuda emitidos	3,60%	2,97%	2,67%	2,71%	2,48%
Otras obligaciones financieras	1,95%	1,64%	1,44%	1,14%	0,91%
Pasivos por arrendamientos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%
Impuestos corrientes	0,05%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%

Provisiones	0,08%	0,03%	0,02%	0,12%	0,30%
Otros pasivos	0,69%	0,63%	0,75%	0,68%	2,24%
Total pasivos negocios bancarios	36%	35%	34%	39%	44%
Total pasivos	100%	100%	100%	100%	100%
Patrimonio neto					
Capital emitido	12,00%	10,57%	10,08%	15,36%	15,39%
Ganancias acumuladas	72,96%	76,70%	79,02%	73,84%	73,65%
Primas de emisión	2,10%	1,85%	1,77%	1,56%	1,56%
Acciones propias en cartera	-0,19%	-0,70%	-0,51%	-0,75%	-0,74%
Otras reservas	-2,97%	-5,62%	-7,25%	-5,37%	-5,46%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	84%	83%	83%	85%	84%
Participaciones no controladoras	16,10%	17,19%	16,90%	15,36%	15,60%
Patrimonio total	100%	100%	100%	100%	100%

Elaboración propia en base a las Memorias de Falabella

Tabla A.2.1: Estado de resultados en MUF periodo 2015-1S-2019

	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Negocios no bancarios					
Ingresos de actividades ordinarias	302.725	299.769	307.583	307.757	140.520
Costo de ventas	-198.872	-196.627	-200.027	-199.833	-95.112
Ganancia bruta	103.853	103.142	107.556	107.925	45.408
Costo de distribución	-3.211	-3.406	-3.152	-4.202	-2.290
Gastos de administración	-65.769	-65.150	-68.363	-70.629	-33.613
Otros gastos, por función	-5.551	-5.132	-5.540	-5.166	-2.311
Otras ganancias (pérdidas)	1.312	6.100	212	874	305
Ingresos financieros	1.322	579	604	1.352	321
Costos financieros	-6.790	-7.878	-7.331	-6.584	-3.938
Participación en asociadas	986	806	570	257	3
Diferencias de cambio	-710	138	-17	-573	45
Resultado por unidades de reajuste	-1.305	-990	-644	-816	-377
Ganancia antes de impuestos	24.135	28.209	23.895	22.438	3.553
Gastos por impuestos a las ganancias	-5.281	-5.639	-5.968	-5.538	-1.047
Ganancia de negocios no bancarios	18.854	22.570	17.927	16.900	2.505
Negocios bancarios					
Ingresos por intereses y reajustes	18.936	19.989	20.783	21.729	19.547
Gastos por intereses y reajustes	-5.204	-5.774	-4.902	-4.484	-3.242
Ingreso neto por intereses y reajustes	13.732	14.214	15.881	17.245	16.305
Ingresos por comisiones	5.303	6.205	6.285	5.499	4.251
Gastos por comisiones	-1.311	-1.523	-1.582	-1.702	-2.067
Ingreso neto por comisiones	3.992	4.681	4.703	3.797	2.184
Utilidad (pérdida) neta de operaciones financieras	91	676	245	749	389
Utilidad (pérdida) de cambio neta	345	-219	207	-326	48
Otros ingresos operacionales	84	-3	-48	77	48
Provisión por riesgo de crédito	-4.475	-5.559	-6.689	-6.453	-5.228

Total ingreso operacional neto	13.770	13.790	14.299	15.091	13.745
Remuneraciones y gastos del personal	-3.548	-3.645	-3.748	-3.998	-2.572
Gastos de administración	-4.384	-4.763	-5.228	-5.621	-3.401
Depreciaciones y amortizaciones	-610	-638	-737	-768	-572
Otros gastos operacionales	-412	-446	-487	-744	-772
Tota gastos operacionales	-8.954	-9.492	-10.201	-11.131	-7.317
Resultado operacional	4.816	4.299	4.099	3.960	6.428
Resultado por inversiones en sociedades	21	19	18	20	15
Resultado antes de impuesto a la renta	4.837	4.318	4.116	3.980	6.444
Impuesto a la renta	-1.295	-1.154	-1.187	-1.155	-1.775
Ganancia de negocios bancarios	3.542	3.164	2.929	2.824	4.669
Ganancia	22.396	25.734	20.856	19.725	7.174

Elaboración propia en base a las Memorias de Falabella

Tabla A.2.2: Estado de resultados en % periodo 2015-1S-2019

	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	%	%	%	%	%
Negocios no bancarios					
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-65,69%	-65,59%	-65,03%	-64,93%	-67,69%
Ganancia bruta	34,31%	34,41%	34,97%	35,07%	32,31%
Costo de distribución	-1,06%	-1,14%	-1,02%	-1,37%	-1,63%
Gastos de administración	-21,73%	-21,73%	-22,23%	-22,95%	-23,92%
Otros gastos, por función	-1,83%	-1,71%	-1,80%	-1,68%	-1,64%
Otras ganancias (pérdidas)	0,43%	2,03%	0,07%	0,28%	0,22%
Ingresos financieros	0,44%	0,19%	0,20%	0,44%	0,23%
Costos financieros	-2,24%	-2,63%	-2,38%	-2,14%	-2,80%
Participación en asociadas	0,33%	0,27%	0,19%	0,08%	0,00%
Diferencias de cambio	-0,23%	0,05%	-0,01%	-0,19%	0,03%
Resultado por unidades de reajuste	-0,43%	-0,33%	-0,21%	-0,27%	-0,27%
Ganancia antes de impuestos	7,97%	9,41%	7,77%	7,29%	2,53%
Gastos por impuestos a las ganancias	-1,74%	-1,88%	-1,94%	-1,80%	-0,75%
Ganancia de negocios no bancarios	6,23%	7,53%	5,83%	5,49%	2%
Negocios bancarios					
Ingresos por intereses y reajustes	78,12%	76,31%	76,78%	79,80%	82,14%
Gastos por intereses y reajustes	-21,47%	-22,05%	-18,11%	-16,47%	-13,62%
Ingreso neto por intereses y reajustes	56,65%	54,27%	58,67%	63,34%	68,52%
Ingresos por comisiones	21,88%	23,69%	23,22%	20,20%	17,86%
Gastos por comisiones	-5,41%	-5,82%	-5,84%	-6,25%	-8,69%
Ingreso neto por comisiones	16,47%	17,87%	17,38%	13,95%	9,18%
Utilidad (pérdida) neta de operaciones financieras	0,38%	2,58%	0,90%	2,75%	1,64%
Utilidad (pérdida) de cambio neta	1,43%	-0,84%	0,77%	-1,20%	0,20%
Otros ingresos operacionales	0,35%	-0,01%	-0,18%	0,28%	0,20%

Provisión por riesgo de crédito	-18,46%	-21,22%	-24,71%	-23,70%	-21,97%
Total ingreso operacional neto	56,81%	52,65%	52,83%	55,42%	57,76%
Remuneraciones y gastos del personal	-14,64%	-13,92%	-13,85%	-14,68%	-10,81%
Gastos de administración	-18,09%	-18,18%	-19,32%	-20,64%	-14,29%
Depreciaciones y amortizaciones	-2,52%	-2,44%	-2,72%	-2,82%	-2,40%
Otros gastos operacionales	-1,70%	-1,70%	-1,80%	-2,73%	-3,24%
Tota gastos operacionales	-36,94%	-36,24%	-37,69%	-40,88%	-30,75%
Resultado operacional	19,87%	16,41%	15,14%	14,54%	27,01%
Resultado por inversiones en sociedades	0,09%	0,07%	0,06%	0,07%	0,06%
Resultado antes de impuesto a la renta	19,95%	16,49%	15,21%	14,62%	27,08%
Impuesto a la renta	-5,34%	-4,41%	-4,39%	-4,24%	-7,46%
Ganancia de negocios bancarios	14,61%	12,08%	10,82%	10,37%	19,62%
Ganancia	20,84%	19,61%	16,65%	15,86%	21,40%

Elaboración propia en base a las Memorias de Falabella

Tabla A.3: Estado de flujos de efectivo en MUF periodo 2015-1S-2019

	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Flujos de efectivo de actividades de operación					
Negocios no bancarios					
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	346.346	347.237	358.242	359.164	170.513
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-275.377	-272.661	-275.853	-279.717	-132.472
Pagos a y por cuenta de los empleados	-36.584	-36.616	-39.020	-39.799	-19.438
Impuesto a las ganancias pagados	-4.922	-5.916	-5.772	-6.967	-2.507
Otras salidas de efectivo	-8.034	-8.042	-7.806	-11.017	-4.938
Flujos neto de operación de negocios no bancarios	21.428	24.003	29.791	21.664	11.159
Negocios bancarios					
Utilidad consolidada del período	3.542	3.164	2.929	2.824	4.669
Cargos (abonos) a resultados que no significan movimientos de efectivo:					
Depreciaciones y amortizaciones	610	638	737	768	572
Provisiones por riesgo de crédito	5.443	6.747	7.631	8.059	3.939
Utilidad neta por inversiones en sociedades con influencia significativa	-21	-19	-18	-20	-15
Otros cargos que no significan movimiento de efectivo	888	1.154	1.187	1.155	1.775
Var. neta de intereses, reajustes y comisiones devengadas sobre activos y pasivos	-317	73	-239	162	-795
Cambios en activos y pasivos que afectan al flujo operacional:					
Disminución (aumento) neto en adeudado por bancos	1.170	0	0	0	0
Aumento en créditos y cuentas por cobrar a clientes	-16.627	-12.477	-6.392	-17.534	-8.128
(Aumento) disminución neta de instrumentos para negociación	-757	669	-705	-2.291	-1.701
Aumento de depósitos y otras obligaciones a la vista	2.855	4.023	4.308	3.480	1.975
Aumento (disminución) de depósitos y otras captaciones a plazo	12.532	1.239	-870	19.618	4.722
(Disminución) aumento de obligaciones con bancos	889	1.019	-1.318	-97	-779
Otras salidas de efectivo	-1.166	-1.314	-773	-2.465	-1.478
Flujo neto de la operación de negocios bancarios	9.041	4.916	6.478	13.660	4.754

Flujos neto total de actividades de operación	30.469	28.919	36.269	35.324	15.913
Flujos de efectivo de actividades de inversión					
Negocios no bancarios					
Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias	0	0	0	-3.171	123
Aportes realizados en asociadas	-160	0	-960	-145	0
Préstamos a entidades relacionadas	-70	0	0	-1.387	-403
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	167	2.045	84	3.148	36
Compras de propiedades, planta y equipo	-12.873	-12.001	-14.027	-13.154	-6.478
Compras de activos intangibles	-1.222	-1.532	-1.632	-2.001	-933
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	10	0	0	0	0
Compras de otros activos a largo plazo	-5.806	-5.275	-5.865	-3.651	-2.468
Dividendos recibidos	360	27	194	196	4
Intereses recibidos	456	423	580	712	193
Otras salidas de efectivo	952	836	-501	-21	-150
Flujo neto de inversión de negocios no bancarios	-18.184	-15.477	-22.128	-19.473	-10.076
Negocios bancarios					
Aumento (disminución) neta de instrumentos de inversión disponibles para la venta	-6.209	-5.371	-3.434	-70	5.400
Compras de activos fijos	-1.030	-1.176	-1.265	-1.198	-489
Aportes realizados en asociadas	-32	0	0	0	0
Dividendos recibidos	17	3	20	18	22
Otras entradas de efectivo	81	21	17	16	52
Flujo neto de inversión de negocios bancarios	-7.173	-6.522	-4.662	-1.234	4.984
Flujos neto total de actividades de inversión	-25.357	-21.999	-26.790	-20.707	-5.091

	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Flujos de efectivo de actividades de financiación					
Negocios no bancarios					
Importes procedentes de la emisión de acciones	149	421	258	14.410	58
Cobros (pagos) netos por vender las acciones de la entidad	-200	-1.006	408	-540	16
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	10.020	34.105	13.530	4.187	1.595
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	117.056	92.415	88.146	86.473	22.590
Pagos de préstamos	-116.981	-113.553	-97.858	-97.645	-24.888
Pagos de arrendamientos	-975	-684	-685	-785	-2.001
Dividendos pagados	-7.702	-8.180	-8.025	-5.592	-7.146
Intereses pagados	-5.958	-6.394	-6.221	-6.099	-2.589
Otras (salidas) entradas de efectivo	157	-4.816	-111	-2.590	-78
Flujo neto de financiación de negocios no bancarios	-4.434	-7.691	-10.557	-8.181	-12.442
Negocios bancarios					
Rescate de letras de crédito	-407	-298	-262	-393	-168
Emisión (pago) de bonos y otros préstamos obtenidos a largo plazo	2.447	-1.141	-811	938	-2.803
Otras salidas de efectivo	-453	-176	-294	-282	-36

Flujo neto de actividades de financiación de negocios bancarios	1.588	-1.614	-1.367	264	-3.007
Flujos neto de actividades de financiación	-2.846	-9.305	-11.924	-7.917	-15.450
Variación neta, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	2.265	-2.385	-2.445	6.700	-4.628
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo	-278	-843	-579	-354	-16
Disminución neta de efectivo y equivalentes al efectivo	1.987	-3.229	-3.024	7.054	-4.644
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	23.806	25.090	21.494	17.956	24.707
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	25.793	21.861	18.470	25.010	20.063

Elaboración propia en base a las Memorias de Falabella

Tabla A.4: Ingresos operacionales por negocio y país en MUF

Ingresos operacionales por negocio y país	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	MUF	MUF	MUF	MUF	UF
Chile	192.633	198.449	204.485	207.574	101.518
Tiendas por departamento	52.841	55.867	57.277	55.355	25.778
Mejoramiento para el hogar y materiales de construcción	76.781	75.935	76.807	78.703	39.469
Supermercados	26.039	26.794	27.564	28.156	13.440
Promotora CMR	13.929	15.741	17.435	18.381	9.772
Bienes inmobiliarios	12.201	12.621	13.361	14.442	6.974
Banca	10.841	11.491	12.041	12.538	6.085
Perú	83.328	81.569	81.342	82.385	41.363
Tiendas por departamento	23.044	22.605	21.675	21.948	10.471
Mejoramiento para el hogar y materiales de construcción (m.c.)	24.974	22.460	22.434	22.343	11.420
Supermercados	25.321	25.278	26.214	28.059	14.220
Otros negocios y eliminaciones	1.106	1.421	1.789	1.791	924
Banca	8.882	9.805	9.229	8.245	4.327
Argentina	26.738	20.419	21.320	16.047	6.787
Tiendas por departamento y mejoramiento para el hogar y m.c.	23.985	17.805	18.285	13.299	5.549
CMR Argentina	2.970	2.800	3.242	2.927	1.279
Otros negocios y eliminaciones	-217	-185	-207	-179	-42
Colombia	18.704	22.976	20.966	21.962	10.245
Tiendas por departamento	13.346	13.269	13.318	14.593	6.175
Otros negocios y eliminaciones	842	922	972	924	457
Banca	4.516	8.786	6.676	6.445	3.614
Brasil	6.431	6.357	7.274	6.631	3.453
Mejoramiento para el hogar y materiales de construcción	6.431	6.357	7.274	6.631	3.453

Ajustes	-1.079	79	-1.081	385	953
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones Inter segmentos	-1.079	79	-1.081	385	953
Total ingresos explotación	326.755	329.850	334.306	334.985	164.318

Elaboración propia en base a las Memorias de Falabella

Anexo B

BONO BFALA-L

	<i>Observaciones</i>
Bono	SACI FALABELLA serie L
Nemotécnico	BFALA-L
Fecha de Emisión	15-07-2014
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF.
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-07-2020
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k _d)	2,323%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12 pagos.
Periodo de Gracia	3 años
Motivo de la Emisión	Se destinan al pago y/o prepago de pasivos de corto y/o largo plazo del Emisor y/o de sus sociedades filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
Clasificación de Riesgo	Clasificación AA Fitch Chile Ltda.y Feller-Rate Ltda. Fuente: Prospecto
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	2,20%. La tasa de colocación se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.

Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO BFALA-M

	<i>Observaciones</i>
Bono	SACI FALABELLA serie M
Nemotécnico	BFALA-M
Fecha de Emisión	15-07-2014
Valor Nominal (VN o D)	3.000.000
Moneda	UF.
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-07-2037
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k _a)	1,5382%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46 pagos.
Periodo de Gracia	20 años
Motivo de la Emisión	Se destinan al pago y/o prepago de pasivos de corto y/o largo plazo de la sociedad y/o de sus sociedades filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
Clasificación de Riesgo	Clasificación AA Fitch Chile Ltda.y Feller-Rate Ltda. Fuente: Prospecto
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	3,40%. La tasa de colocación se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.
Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO BFALA-Q

	<i>Observaciones</i>
Bono	SACI FALABELLA serie Q
Nemotécnico	BFALA-Q
Fecha de Emisión	25-11-2016
Valor Nominal (VN o D)	78.000.000.000.-
Moneda	CLP \$.
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-11-2021
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	5,10%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10 pagos.
Periodo de Gracia	2 años
Motivo de la Emisión	Se destinan al pago y/o prepago de pasivos de corto y/o largo plazo de la sociedad y/o de sus sociedades filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
Clasificación de Riesgo	Clasificación AA Fitch Chile Ltda.y Feller-Rate Ltda. Fuente: Prospecto
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	4,84%. La tasa de colocación se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.
Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO BFALA-S

	<i>Observaciones</i>
Bono	SACI FALABELLA serie S
Nemotécnico	BFALA-S
Fecha de Emisión	25-11-2016
Valor Nominal (VN o D)	3.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-11-2039
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	2,8%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46 pagos.
Periodo de Gracia	3 años
Motivo de la Emisión	Se destinan al pago y/o prepago de pasivos de corto y/o largo plazo de la sociedad y/o de sus sociedades filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
Clasificación de Riesgo	Clasificación AA Fitch Chile Ltda.y Feller-Rate Ltda. Fuente: Prospecto
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,11%. La tasa de colocación se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.
Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO BFALA-O

	<i>Observaciones</i>
Bono	SACI FALABELLA serie O
Nemotécnico	BFALA-O
Fecha de Emisión	15-04-2016
Valor Nominal (VN o D)	63.000.000.000
Moneda	CLP
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-04-2022
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	2,55%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12 pagos.
Periodo de Gracia	2 años
Motivo de la Emisión	Se destinan al pago y/o prepago de pasivos de corto y/o largo plazo de la sociedad y/o de sus sociedades filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
Clasificación de Riesgo	Clasificación AA Fitch Chile Ltda.y Feller-Rate Ltda. Fuente: Prospecto
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	5,16%. La tasa de colocación se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.
Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO BFALA-P

	<i>Observaciones</i>
Bono	SACI FALABELLA serie P
Nemotécnico	BFALA-P
Fecha de Emisión	15-04-2016
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-04-2039
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	1,5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46 pagos.
Periodo de Gracia	3 años
Motivo de la Emisión	Se destinan al pago y/o prepago de pasivos de corto y/o largo plazo de la sociedad y/o de sus sociedades filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
Clasificación de Riesgo	Clasificación AA Fitch Chile Ltda.y Feller-Rate Ltda. Fuente: Prospecto
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,17%. La tasa de colocación se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.
Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO BFALA-J

	<i>Observaciones</i>
Bono	SACI FALABELLA serie J
Nemotécnico	BFALA-J
Fecha de Emisión	01-04-2009
Valor Nominal (VN o D)	3.500.000
Moneda	UF.
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-07-2033
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	2,0%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	48 pagos.
Periodo de Gracia	7 años
Motivo de la Emisión	Se destinan al pago y/o prepago de pasivos de corto y/o largo plazo de la sociedad y/o de sus sociedades filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
Clasificación de Riesgo	Clasificación AA Fitch Chile Ltda.y Feller-Rate Ltda. Fuente: Prospecto
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4,40%. La tasa de colocación se obtuvo de la página de la Comisión para el Mercado Financiero.
Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO INTERNACIONAL 17/27 REGS

	<i>Observaciones</i>
Bono	INTERNACIONAL
Nemotécnico (Ticker)	S.A.C.I. FALA. 17/27 REGS
Fecha de Emisión	30-10-2017
Valor Nominal (VN o D)	400.000.000
Moneda	USD.
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	30-10-2027
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	3,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20 pagos.
Periodo de Gracia	Sin información
Motivo de la Emisión	Se destinan al refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,55% (Fuente: Memoria anual 2017 Falabella). https://origin.markets.businessinsider.com/bonds/saci_falabelladl-notes_201717-27_regs-bond-2027-usp82290ar17
Precio de venta el día de la emisión.	USD 98.97
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO INTERNACIONAL 13/23 REGS

	<i>Observaciones</i>
Bono	INTERNACIONAL
Nemotécnico	S.A.C.I. FALA. 13/23 REGS
Fecha de Emisión	30-04-2013
Valor Nominal (VN o D)	500.000.000
Moneda	USD.
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	30-04-2023
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	3,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20 pagos.
Periodo de Gracia	Sin información
Motivo de la Emisión	Se destinan al refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,35% Fuente: https://origin.markets.businessinsider.com/bonds/saci_falabelladl-notes_201313-23_regs-bond-2023-usp82290aa81
Precio de venta el día de la emisión.	USD 99.09
Valor de Mercado	Por confirmar

BONO INTERNACIONAL UPS82290AB64

	<i>Observaciones</i>
Bono	INTERNACIONAL
Nemotécnico	USP82290AB64
Fecha de Emisión	30-04-2013
Valor Nominal (VN o D)	94.588.500.000
Moneda	CLP
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	30-04-2023
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6, 5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20 pagos
Periodo de Gracia	Sin información
Motivo de la Emisión	Se destinan al refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	6,5% Fuente: https://www.marketscreener.com/S-A-C-I-FALABELLA-6493616/news/S-A-C-I-Falabella-Chile-Falabella-Sells-700-Million-in-Dollar-Peso-Bonds-16777099/
Precio de venta el día de la emisión.	Por confirmar
Valor de Mercado	Por confirmar

BIBLIOGRAFÍA

Libros

Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica, Carlos Maqueira, 1ra Edición enero 2015 Legal Publishing Chile.

Publicaciones

- Falabella S.A. y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de junio de 2019.
- S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2018.
- S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017.
- S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Consolidados 31 diciembre de 2016.
- S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2015.
- Resultados Trimestrales Falabella S.A. 2019.
- Resultados Trimestrales S.A.C.I Falabella 2018.
- Resultados Trimestrales S.A.C.I Falabella 2017.
- Resultados Trimestrales S.A.C.I Falabella 2016.
- Resultados Trimestrales S.A.C.I Falabella 2015.
- Prospectos Bonos K-L-M S.A.C.I Falabella.
- Prospectos Bonos Q-R-S-T S.A.C.I Falabella.
- Prospectos Bonos Q-S S.A.C.I Falabella.
- EEFF Ripley Corp. S.A. y Subsidiarias al 30 junio 2019.
- EEFF Intermedios Ripley Corp. S.A. y Subsidiarias al 30 de junio 2018 y 31 diciembre 2017.
- EEFF Ripley Corp. S.A. y Subsidiarias al 31 diciembre 2018 – 2017.
- EEFF Intermedios Ripley Corp. S.A. y Subsidiarias al 30 de junio 2017 y 31 diciembre 2016.
- EEFF Cencosud S.A. y Subsidiarias al 30 junio 2019.
- EEFF Cencosud S.A. y Subsidiarias al 30 de junio 2018 y 31 diciembre 2017.
- EEFF Cencosud S.A. y Subsidiarias al 31 diciembre 2018 – 2017.
- EEFF Cencosud S.A. y Subsidiarias al 30 de junio 2017 y 31 diciembre 2016.
- EEFF Almacenes (Grupo) Éxito S.A. 30 de junio 2019.
- EEFF Almacenes (Grupo) Éxito S.A. al 30 de junio 2018 y 31 diciembre 2017.

- EEFF Almacenes (Grupo) Éxito S.A. 31 diciembre 2018 – 2017.
- EEFF Almacenes (Grupo) Éxito S.A. al 30 de junio 2017 y 31 diciembre 2016.
- EEFF Walmart Inc. 31 de julio 2019.
- EEFF Walmart Inc. al 31 de julio 2018 y 31 enero 2017.
- EEFF Walmart Inc. 31 enero 2018 – 2017.
- EEFF Walmart Inc. al 31 de julio 2017 y 31 enero 2016.

Páginas Web

- <https://investors.falabella.com/Spanish/inicio/default.aspx>
- <http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/w3-channel.html>
- <http://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/606/w3-propertyvalue-19229.html>
- <https://feller-rate.cl/corporativo>
- <https://ripleyinversionistas.cl/es/>
- <http://investors.cencosud.com/Spanish/inversionistas/default.aspx>
- <https://www.grupoexito.com.co/es>
- <https://corporate.walmart.com/>
- <https://stock.walmart.com/investors/default.aspx>
- <https://stockanalysis.com/>