



VALORIZACIÓN S.A.C.I. FALABELLA

Mediante Método de Múltiplos Comparables

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

Alumno:

Manuel Barrera Alarcón

Profesor guía:

Francisco Sánchez Morales

Santiago, Enero de 2020

Dedicatoria

Dedicado a mi familia, a mi hermano Arturo, a mi tía Gabriela y mis padres, Rosa y Arturo, que a pesar de que ya no están en este mundo terrenal, se los dedico a ellos por todo su esfuerzo y nunca bajar los brazos. A mis mejores amigos Luis Alberto y Rodrigo Antonio por siempre estar en todo momento apoyando.

Agradecimientos

Agradezco a los profesores, especialmente a Francisco Sánchez, por su dedicación, comprensión y el apoyo brindado en sus consejos. A todos los compañeros, con quienes compartí en tareas, trabajos y consejos por sus conocimientos y las ganas de compartir ideas. A todos los administrativos y personal por sus orientaciones y palabras de apoyo en todo momento.

Agradezco a Jonathan Vargas Aceña, compañero de tesis y de todas las tareas y trabajos y jornadas de estudio, por toda su energía, dedicación y siempre una palabra de apoyo. En toda ocasión compartiendo ideas y buscando lo mejor en los trabajos y tesis. Muy orgulloso por tu gran esfuerzo en todo el magíster y especialmente en la parte final.

Agradezco a mis compañeros de trabajo, por su apoyo y aliento permanente para seguir con este esfuerzo, en un año donde se hizo una implementación de SAP en el grupo y demandaba un esfuerzo extra en todo momento.

Finalmente, agradezco a mi familia y amigos, por su eterno apoyo en todo momento de mi vida. En las buenas y en las malas siempre han estado apoyando y viceversa.

Gracias Totales a todos.

Tabla de contenidos

Contenido

Dedicatoria	2
Agradecimientos	3
Resumen ejecutivo	6
1 METODOLOGÍA	7
1.1 Método de descuento de dividendos.....	7
1.2 Método de flujos de caja descontados	8
1.3 Método de múltiplos.....	10
2 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	12
2.1 Descripción de la empresa.....	12
2.2 Marco normativo	15
2.3 Descripción de la industria	15
2.4 Las empresas benchmark.....	18
2.5 Estructura de capital	21
2.6 Estimación del costo de capital de la empresa	23
2.6.1 Beta de la acción ($\beta_p^{C/D}$).....	23
2.6.2 Costo de la deuda (k_b).....	24
2.6.3 Beta de la deuda (β_d).....	24
2.6.4 Beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{S/D}$).....	25
2.6.5 Beta patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$)	25
2.6.6 Costo patrimonial (k_p).....	26
2.6.7 Costo de capital (k_o).....	26
3 VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MÉTODO DE MÚLTIPLOS COMPARABLES	27
3.1 Valores para la industria.....	27
3.2 Ratios o múltiplos de ganancias	31
3.3 Ratios o múltiplos de valor libro	32
3.4 Ratio o múltiplos de ingresos	33
3.5 Indicadores de la industria para Falabella	34
3.5.1 Price earning ratio (PE).....	34
3.5.2 Enterprise value to EBITDA (EV / EBITDA).....	34
3.5.3 Enterprise value to EBIT (EV / EBIT)	35

3.5.4	Price to book equity (PBV).....	35
3.5.5	Value to book ratio (VBR).....	36
3.5.6	Price to sales ratio (PS).....	36
3.5.7	Enterprise value to sales ratio (VS)	36
4	CONCLUSIONES	38
4.1	Conclusiones del método de ratios o multiples comparables	38
5	ANEXOS	39
5.1	Anexo A	39
5.2	Anexo B.....	48
6	BIBLIOGRAFÍA	58
6.1	Libros	58
6.2	Publicaciones.....	58
6.3	Páginas Web.....	59

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.

1 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.

1.1 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

1.2 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.

1.3 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.

2 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1 Descripción de la empresa

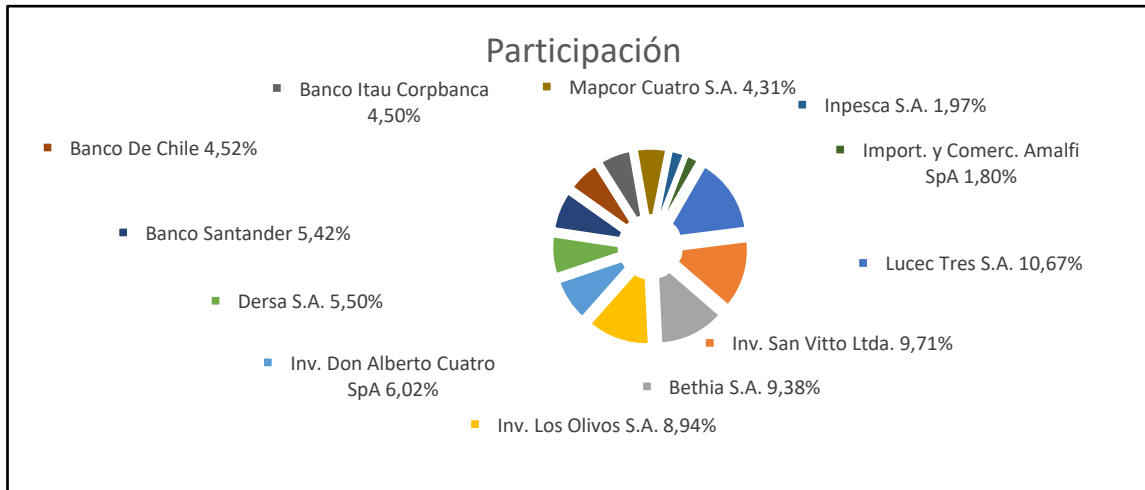
Fundada en 1889 como sastrería, Falabella ha evolucionado continuamente para convertirse en uno de los principales actores de la región. La empresa S.A.C.I. Falabella (R.U.T.: 90.749.000-9) es una sociedad anónima abierta que transa sus acciones principalmente en el mercado financiero nacional. El presidente 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

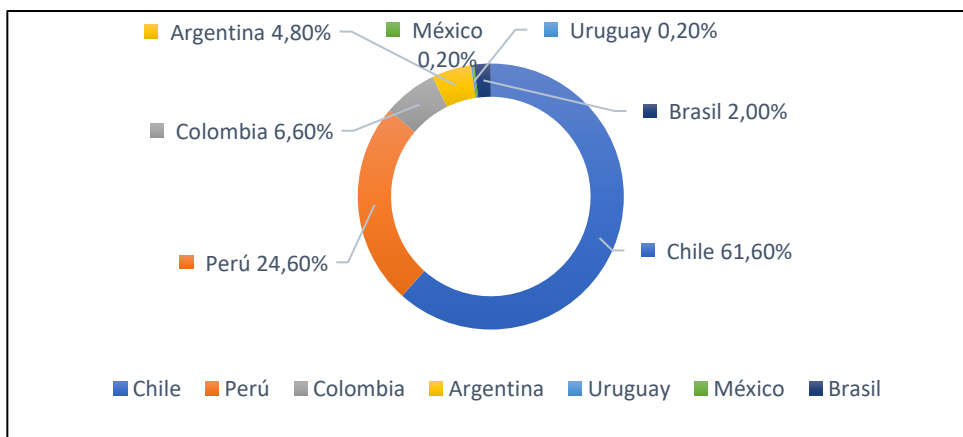


Elaboración propia con datos de Memoria Anual 2018 S.A.C.I. Falabella

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.

2.2 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.

2.3 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

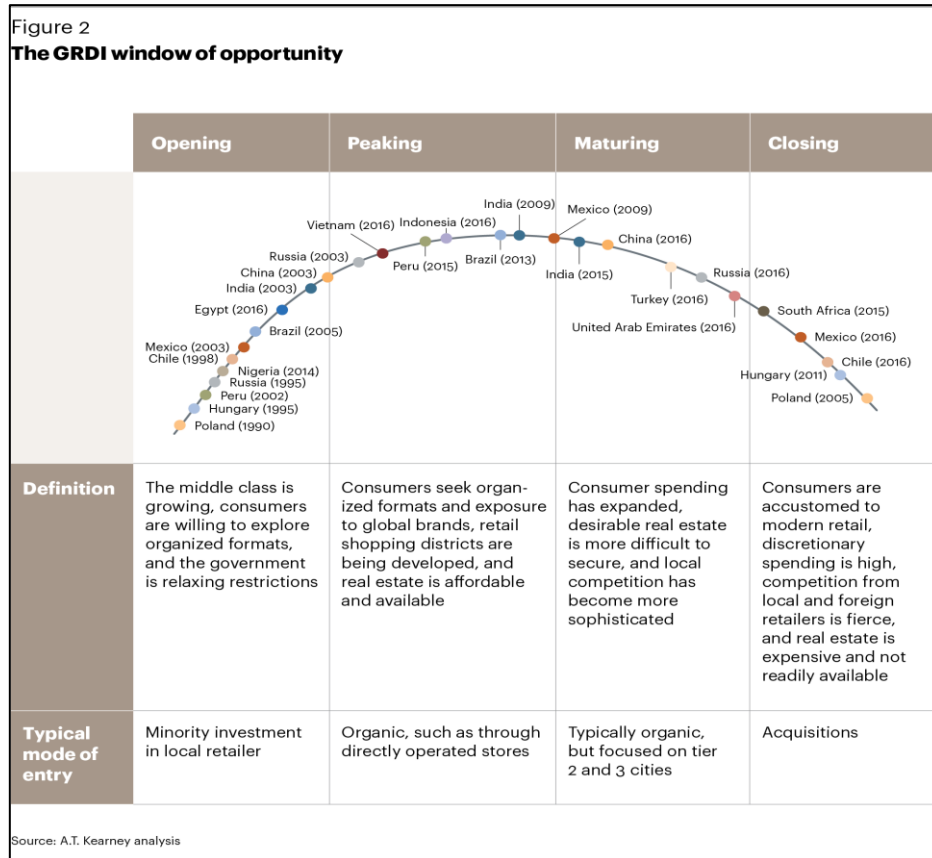
Año	Ranking	Atractivo del Mercado	Riesgo País	Saturación del Mercado	Presión del tiempo	Puntaje
2015	3	98	100	13	38	65
2014	1	100	100	13	47	65
2013	2	96	100	19	54	67
2012	2	87	100	17	57	65
2011	3	84	100	30	44	65
2010	6	72	92	28	38	58
2009	7	58	77	51	33	55
2008	8	52	44	45	58	60
2007	6	51	80	42	43	69
2006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

2.4 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.

2.5 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.

2.6 Estimación del costo de capital de la empresa

2.6.1 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.

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

2.6.2 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

2.6.3 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:

$$k_b = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_d$$

$$3,11\% = 1,06\% + 6,96\% * \beta_d$$

$$\beta_d = 0,2945$$

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

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

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

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 ($\beta_p^{S/D}$).

2.6.5 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 ($\beta_p^{C/D}$).

2.6.6 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).

2.6.7 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:

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

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

$$k_o = 6,51\%$$

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.

3 VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MÉTODO DE MÚLTIPLOS COMPARABLES

El método de múltiplos comparables para la valoración de Falabella consiste en comparar ratios de las empresas comparables, que para nuestro trabajo son Cencosud, Grupo Éxito, Ripley y Walmart Inc.. Para ello, se utilizan cifras contables-financieras al 30 de junio del 2018 y al 30 de junio del 2019 para Chile y Colombia, para el caso de Walmart Inc se utilizan las cifras contables al 31 de julio del 2018 y 31 de julio del 2019, dado que son las cifras oficiales según calendario fiscal de los Estados Unidos de Norteamérica.

3.1 Valores para la industria

Las compañías que se utilizan para obtener el comparable de la industria son: Cencosud, Grupo Éxito, Ripley y Walmart. En la Tabla 8 se muestran los segmentos de negocios en que operan estas 4 compañías. En cambio, en la Tabla 9 se muestran el alcance geográfico de sus operaciones.

Tabla 8: Segmentos de negocios

Rubro \ Empresa	Cencosud	Ripley	Grupo Éxito	Walmart
Tiendas por departamento	x	x		x
Supermercado	x		x	x
Mejoramiento del hogar	x			
Inmobiliario	x	x	x	
Sector financiero	x	x	x	x

Elaboración propia

Tabla 9: Ubicación geográfica

País \ Empresa	Cencosud	Ripley	Grupo Éxito	Walmart
Argentina	x	x	x	x
Brasil	x		x	x
Chile	x	x		x
Colombia	x		x	
Perú	x	x		
Uruguay	x		x	

Elaboración propia

Para determinar que las compañías mencionadas son comparables se mencionan los riesgos que afrontan en sus negocios:

- ➔ Las 5 compañías, incluyendo Falabella, operan en mercados de América Latina. Las economías en vías de desarrollo son muy dependientes de las economías de primer mundo. Además, se suma que el mercado del *retail* es muy sensible respecto a la economía, por lo tanto, en períodos de desaceleración económica los flujos de ingresos por ventas caen. Para el año 2019, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento en torno al 0,6%, en cambio, para el año 2020 proyecta que este sea de un 2,3%,¹⁴ todos muy por debajo de su PIB potencial.
- ➔ Las 5 compañías tienen un riesgo crediticio importante, esto debido a la utilización de las tarjetas de créditos de sus negocios bancarios. Este riesgo es muy importante analizar debido a que la deuda en los países de América Latina ha crecido fuertemente, y Chile y Brasil están dentro los países con más deuda en los hogares de acuerdo con el FMI. Según el FMI, para el caso de Chile el 42% de los hogares con respecto al PIB tienen deuda y para el caso de Brasil esa cifra es del 27%. Otro dato obtenido del mismo estudio es el aumento de la deuda generalizada en América Latina, desde el año 2013 (15%) al 2016 (20%) ya ha aumentado un 5%.
- ➔ Las 5 compañías han presentado una fuerte competencia por la llegada de Amazon a América Latina y estados Unidos de Norteamérica, pero además el comercio en línea ha crecido en los últimos años y compañías como Ebay, Alibaba y JD ya son parte de compras al detalle en los hogares de América en su totalidad.

A continuación, en la Tabla 10 se muestran la descripción de los ratios o comparables de las compañías, que se utilizan en la valorización por múltiplos. En cambio, en la Tabla 11 se muestran los datos que se utilizan en el cálculo de los ratios o múltiplos tanto para Falabella como de sus empresas comparables.

¹⁴ Fuente: Perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional, Julio 2019.

Tabla 10: Ratios a calcular

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)
	VALUE TO BOOK RATIO (VBR)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)

Elaboración propia

Tabla 11: Datos para cálculo de ratios

	Cifras en	Falabella		Cencosud		Grupo Éxito		Ripley		Walmart	
		1S-2018	1S-2019	1S-2018	1S-2019	1S-2018	1S-2019	1S-2018	1S-2019	1S-2018	1S-2019
Market Price per-share ²	\$	5.988	4.425	1.598	1.330	3.614	3.539	609	540	55.000	74.702
Number of shares	Nº	2.434.465.103	2.508.844.629	2.863.129.447	2.863.129.447	530.000.000	530.000.000	1.936.052.298	1.936.052.298	2.928.734.576	2.844.284.080
Earning per-share	\$	232	217	141	94	552	463	48	30	1985	2800
Market value of equity	M\$	14.577.577.037	11.101.386.599	4.574.336.024	3.807.962.165	1.915.619.910	1.875.668.336	1.178.242.708	1.045.487.601	161.079.871.579	212.473.327.072
Market value of debt	M\$	4.032.040.737	3.278.173.893	3.387.841.977	3.399.939.361	1.773.280.382	1.446.630.315	743.460.710	792.588.042	44.735.741.280	52.782.691.880
Cash	M\$	213.362.996	192.945.213	146.913.919	959.437.444	916.015.261	1.101.571.968	139.616.239	129.519.081	10.118.433.600	6.497.914.340
EBITDA ¹	M\$	601.751.780	595.136.556	377.183.666	546.357.320	392.604.136	404.362.005	49.439.920	52.483.407	813.179.670	5.216.250.960
EBIT ¹	M\$	447.903.794	380.105.494	269.809.167	388.632.563	283.054.818	234.091.700	23.683.929	15.543.416	989.485.710	5.310.048.280
Book value of equity (Total Patrimonio)	M\$	5.472.158.674	5.975.580.018	3.743.864.381	4.735.023.214	3.727.031.972	3.476.441.483	879.099.789	879.747.336	47.150.367.480	53.990.157.380
Book value of debt (Total deuda)	M\$	4.032.040.737	3.278.173.893	3.387.841.977	3.399.939.361	1.773.280.382	1.446.630.315	743.460.710	792.588.042	44.735.741.280	52.782.691.880
Revenues (Ingresos) ¹	M\$	9.120.455.981	9.343.483.052	10.555.511.813	9.684.008.093	12.555.174.360	12.751.069.811	1.431.121.806	1.708.118.034	341.345.358.510	362.740.835.680
Enterprise value (EV)	M\$	18.396.254.778	14.186.615.279	7.815.264.082	6.248.464.082	2.772.885.032	2.220.726.683	1.782.087.179	1.708.556.562	195.697.179.259	258.758.104.612

Elaboración propia. ¹ anualizado y ² se mantiene el valor original sin tanto por miles

A continuación, se detallan brevemente como se obtuvieron cada uno de los datos presentados en la Tabla 11.

- ➔ Precio de mercado: Se consideran los precios de cierre de cada una de las acciones con la fecha mencionada en el título de la columna.
- ➔ Número de acciones: Los datos de número de acciones se obtienen de las memorias anuales de cada una de las compañías para el primer semestre de los años 2018 y 2019.
- ➔ Ganancia por acción: Este dato se obtiene de la división del resultado operacional al cierre de junio del 2018 y 2019 por el número de acciones recolectados en el período anterior.
- ➔ Valor de mercado del patrimonio: Este dato se obtiene de la multiplicación del número de acciones por el valor de la acción al cierre de junio del 2018 y 2019.
- ➔ Valor de mercado de la deuda: Este dato se obtiene de la resta del valor de la empresa menos el valor del patrimonio. Además, se resta la caja o efectivo del estado de situación financiera al 30 de junio del 2018 y 2019, para el caso de Walmart es julio y enero.
- ➔ Cash: Este dato se obtiene del rubro de efectivo y efectivo equivalente del estado de situación financiera al 30 de junio del 2018 y 2019, para el caso de Walmart es julio y enero.
- ➔ EBITDA: Este dato se obtiene producto de los cálculos y análisis obtenido de las compañías. Es necesario calcular el EBITDA del período 30 de junio del 2017 al 30 de junio del 2018, todo esto para tener una base comparativa anual. Para ello se toma el EBITDA del 2017 y se resta el EBITDA del primer semestre del 2017 y se adiciona el EBITDA del primer semestre de 2018, para el caso de Walmart es julio y enero. Este procedimiento se replica para el año 2019
- ➔ EBIT: Este dato se obtiene producto de los cálculos y análisis obtenidos de las compañías. Es necesario calcular el EBIT del período 30 de junio del 2017 al 30 de junio del 2018, todo esto para tener una base comparativa anual. Para ello se toma el EBIT del 2017 y se resta el EBIT del primer semestre del 2017 y se adiciona el EBIT del primer semestre de 2018, para el caso de Walmart es julio y enero. Este procedimiento se replica para el año 2019.
- ➔ Valor libro del patrimonio: Este dato se obtiene del estado de situación financiera con fecha al 30 de junio del 2018 y 2019, para el caso de Walmart es julio y enero.
- ➔ Valor libro de la deuda: Este dato se obtiene del estado de situación financiera con fecha al 30 de junio del 2018 y 2019, para el caso de Walmart es julio y enero.
- ➔ Ingresos: Este dato se obtiene del estado de resultados de las compañías para los años 2018 y 2019. Este ingreso corresponde a las actividades operacionales de las compañías, para todas las compañías se tomó en consideración el negocio Bancario y No Bancario.
- ➔ Valor de la empresa: Este dato se obtiene de la suma de la capitalización bursátil de la compañía más la deuda a valor de mercado al 30 de junio del 2018 y 2019, para el caso de Walmart es julio y enero.

3.2 Ratios o múltiplos de ganancias

Los ratios o múltiplos de ganancias son los siguientes:

$$1. - \text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Este ratio consiste en medir la relación entre el precio y la utilidad de una acción. Su valor se puede entender como el número de veces que se paga o se obtiene una unidad de utilidad por una unidad de la acción al momento de comprarla.

$$2. - \text{Enterprise value to EBITDA} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt} - \text{Cash}}{\text{EBITDA}}$$

Este ratio consiste en medir la relación entre el valor de la compañía y la utilidad antes de impuestos, interés, depreciaciones y amortizaciones de la compañía. Su valor se puede entender como el número de veces que el EBITDA genera el valor de la compañía.

$$3. - \text{Enterprise value to EBIT} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt} - \text{Cash}}{\text{EBIT}}$$

Este ratio consiste en medir la relación entre el valor de la compañía y la utilidad antes de impuestos e interés de la compañía. Su valor se puede entender como el número de veces que el EBIT genera el valor de la compañía.

En la Tabla 12 se presentan los ratios o múltiplos de ganancia de las empresas comparables y de la industria:

Tabla 12: Ratios o múltiplos de ganancia

MÚLTIPLO	Cencosud			Grupo Éxito			Ripley			Walmart			Industria		
	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio
PE	11,32	14,17	12,74	6,55	7,65	7,10	12,78	17,99	15,38	27,71	26,68	27,20	14,59	16,62	15,61
EV / EBITDA	20,72	11,44	16,08	7,06	5,49	6,28	36,05	32,55	34,30	240,66	49,61	145,13	76,12	24,77	50,45
EV / EBIT	28,97	16,08	22,52	9,8	9,49	9,64	75,24	109,92	92,58	197,78	48,73	123,25	77,95	46,05	62,00

Elaboración propia

3.3 Ratios o múltiplos de valor libro

Los ratios o múltiplos de valor libro son los siguientes:

$$1. - \text{Price to book equity} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

Este ratio mide la relación entre el valor de mercado y valor libro de la compañía. Se puede interpretar numéricamente como un valor superior o inferior a 1. Si el ratio es superior a 1 indica que la compañía obtendrá beneficios futuros debido a que el valor de mercado es mayor a su valor libro. En el caso contrario, el ratio es inferior a 1 indica que la compañía presenta problemas y que los beneficios futuros no están siendo considerados, debido a que su valor de mercado es menor a su valor libro.

$$2. - \text{Value to book equity} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt}}{\text{Book value of equity} + \text{Book value of debt}}$$

Este ratio mide la relación entre el valor de mercado del patrimonio y la deuda, es decir, el valor de mercado de la compañía, dividido por el valor libro del patrimonio y la deuda, es decir, el valor libro de la compañía. Se puede interpretar exactamente igual como el ratio de valor libro del patrimonio.

En la Tabla 13 se muestran los ratios o múltiplos de valor libro de las empresas comparables y de la industria.

Tabla 13: Ratios o múltiplos de valor libro

	Cencosud			Grupo Éxito			Ripley			Walmart			Industria		
MÚLTIPLO	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio
PBV	1,22	0,8	1,01	0,51	0,54	0,53	1,34	1,19	1,26	3,42	3,94	3,68	1,62	1,62	1,62
VBR	1,12	0,89	1,00	0,67	0,67	0,67	1,18	1,10	1,14	2,24	2,48	2,36	1,30	1,29	1,29

Elaboración propia

3.4 Ratio o múltiplos de ingresos

Los ratios o múltiplos de ingresos son los siguientes:

$$1. - \text{Price to sales ratio} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Revenues}}$$

Este ratio mide la relación entre el valor de mercado del patrimonio y los ingresos. Este ratio o múltiplo nos permite determinar el valor a pagar por parte de inversores de patrimonio por unidad de venta o explicado de otra manera, sería determinar el número de veces que las ventas componen el valor del patrimonio.

$$2. - \text{Enterprise value to sales ratio} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt} - \text{Cash}}{\text{Revenues}}$$

Este ratio mide la relación entre el valor de la compañía y los ingresos. Este ratio o múltiplo nos permite determinar el valor a pagar por parte de inversores del valor de la compañía por unidad de venta o explicado de otra manera, sería determinar el número de veces que las ventas componen el valor de la compañía.

En la Tabla 14 se muestran los ratios o múltiplos de ingreso de las empresas comparables e industria.

Tabla 14: Ratios o múltiplos de ingresos

	Cencosud			Grupo Éxito			Ripley			Walmart			Industria		
MÚLTIPLO	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio	1S-2018	1S-2019	Promedio
PS	0,43	0,39	0,41	0,15	0,15	0,15	0,82	0,61	0,72	0,47	0,59	0,53	0,47	0,43	0,45
VS	0,75	0,74	0,75	0,29	0,26	0,28	1,34	1,08	1,21	0,60	0,73	0,67	0,75	0,70	0,73

Elaboración propia

3.5 Indicadores de la industria para Falabella

El precio de la acción de Falabella considerando los ratios o múltiplos de la industria se presenta en la tabla 15:

Tabla 15: Información y precio de la acción de Falabella

Valores de la empresa en base a múltiplos de la industria				
Ratio o múltiplo	Valor de empresa (En M\$)	Patrimonio (En M\$)	Precio (En \$)	% Dif. Precio vs Precio Real
PE			3.382,04	-24%
EV / EBITDA	30.022.705.057	26.937.476.377	10.737,00	143%
EV / EBIT	23.566.517.642	20.481.288.962	8.163,63	84%
PBV		9.680.394.393	3.858,51	-13%
VRB	11.728.848.147	8.643.619.467	3.445,26	-22%
PS		4.227.071.001	1.684,87	-62%
VS	6.781.122.486	3.695.893.806	1.473,15	-67%

Elaboración propia

Para obtener el precio de la acción de Falabella los múltiplos de la industria se reemplazan en los valores de Falabella, como sigue:

3.5.1 Price earning ratio (PE)

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Donde:

- Precio por acción = 15,51 * \$216,72 = \$3.382,04

3.5.2 Enterprise value to EBITDA (EV / EBITDA)

$$\text{Enterprise value to EBITDA} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt} - \text{Cash}}{\text{EBITDA}}$$

Donde:

- Valor de la compañía = \$ 595.136.556 * 50,45 = \$ 30.022.705.057
- Valor del patrimonio = \$ 30.022.705.057 - \$ 3.278.173.893 + \$ 192.945.213
= \$ 26.937.476.377
- Precio de la acción = \$ 26.937.476.377 / 2.508.844.629
= \$ 10.737,00

3.5.3 Enterprise value to EBIT (EV /EBIT)

$$\text{Enterprise value to EBIT} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt} - \text{Cash}}{\text{EBIT}}$$

Donde:

- Valor de la compañía = \$ 380.105.494 * 62,00 = \$ 23.566.517.642
- Valor del patrimonio = \$ 23.566.517.642 - \$ 3.278.173.893 + \$ 192.945.213
= \$ 20.481.288.962
- Precio de la acción = \$ 20.481.288.962 / 2.508.844.629
= \$ 8.163,63

3.5.4 Price to book equity (PBV)

$$\text{Price to book equity} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

Donde:

- Valor del patrimonio = \$ 5.975.580.018 * 1,62 = \$ 9.680.394.393
- Precio de la acción = \$ 9.680.394.393 / 2.508.844.629
= \$ 3.858,51

3.5.5 Value to book ratio (VBR)

$$\text{Value to book equity} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt}}{\text{Book value of equity} + \text{Book value of debt}}$$

Donde:

- Valor de la compañía = \$ 9.060.808.698 * 1,29 = \$ 11.728.848.147
- Valor del patrimonio = \$ 11.728.848.147 - \$ 3.278.173.893 + \$ 192.945.213
= \$ 8.643.619.467
- Precio de la acción = \$ 8.643.619.467 / 2.508.844.629
= \$ 3.445,26

3.5.6 Price to sales ratio (PS)

$$\text{Price to sales ratio} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Revenues}}$$

Donde:

- Valor del Patrimonio = \$ 9.343.483.052 * 0,45
= \$ 4.227.071.001
- Precio de la acción = \$ 4.227.071.001 / 2.508.844.629
= \$ 1.684,87

3.5.7 Enterprise value to sales ratio (VS)

$$\text{Enterprise value to sales ratio} = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Market value of debt} - \text{Cash}}{\text{Revenues}}$$

Donde:

- Valor de la compañía = \$ 9.343.483.052 * 0,73 = \$ 6.781.122.486
- Valor del patrimonio = \$ 6.781.122.486 - \$ 3.278.173.893 + \$ 192.945.213
= \$ 3.695.893.806
- Precio de la acción = \$ 3.695.893.806 / 2.508.844.629
= \$ 1.473,15

Así, tras calcular todos los ratios o comparables se obtiene un promedio simple del valor de la acción de Falabella para el 30 de junio del 2019 de \$4.677,78, el cual difiere en un 6% con respecto al valor real de la acción de Falabella en ese día, el cual fue de \$4.424,90. El valor mínimo de la valorización por múltiplos es de \$1.473,15 y el valor máximo es de \$10.737,00. Cabe destacar que si sacamos a Walmart del análisis y comparamos a Falabella con el mercado local más Grupo Éxito vemos que la diferencia es de 41%, con respecto al precio de mercado y su precio es \$2.626,75.

4 CONCLUSIONES

4.1 Conclusiones del método de ratios o múltiplos comparables

Para el caso de la valoración de la acción por el método de ratios o múltiplos con la información obtenida a junio del 2019 vemos que el precio promedio de la acción es de \$4.677,78, el cual presenta una desviación del 6% con respecto al valor real de la acción de Falabella del 30 de junio de 2019 que fue de \$4.424,90.

Como podemos observar este precio de la acción es cercano al valor real y esto se puede argumentar en que Falabella al ser comparada con una empresa de tamaño internacional posee ratios cercanos o incluso menores en su mayoría a ella. La diferencia radica en el ratio de Valor de la empresa en relación a su EBITDA y EBITD en donde todas las empresa del mercado local, incluida Falabella, ni siquiera es la mitad del valor del ratio y hace que la valoración de mercado sea ajustada a un mayor valor. La incorporación de Walmart en el estudio, apunta a comparar a Falabella con una empresa con mayor presencia en diferentes mercados del mundo y contrarrestar el efecto de empresas con menor presencia en mercados o países, como lo son el resto de las empresas comparables en esta valoración.

Si separamos el efecto de Walmart en la valoración vemos un escenario completamente distinto, donde en la mayoría de los ratios presenta un valor muy por sobre la industria y esto se traduce en que los valores extraídos con respecto a la industria están subponderando el valor de la acción, debido a que principalmente los múltiplos calculados con Cencosud, Ripley y Grupo Éxito están promediando hacia un valor inferior. Podríamos mencionar que los ingresos y costos, deuda y patrimonio son distintos, pero el efecto neto de los ratios o múltiplos indica que la acción de Falabella está subponderada con respecto al mercado local más Grupo Éxito, pero al ser comparada con una empresa internacional, en este caso, el más grande retailer del mundo vemos que la acción de Falabella está levemente sobre ponderada en nuestra valoración.

5 ANEXOS

5.1 Anexo A

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

Activos	12-2015 MUF	12-2016 MUF	12-2017 MUF	12-2018 MUF	1S-2019 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

Pasivos y patrimonio	12-2015	12-2016	12-2017	12-2018	1S-2019
	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

5.2 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 _a)	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 (ka)	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 (kb)	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

6 BIBLIOGRAFÍA

6.1 Libros

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

6.2 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.

6.3 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/>